NOÇÕES DE ECONOMIA

NOÇÕES DE ECONOMIA

Carlos Águedo Nagel Paiva

André Moreira Cunha

Brasília, 2008

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO

Este é um livro de Introdução à Economia. Mas ele não pretende ser apenas mais um livro de Introdução a esta polêmica ciência. Aproveitando o gentil convite da Fundação Alexandre de Gusmão para a redação de um livro-texto preparatório ao concurso de ingresso na carreira diplomática, buscamos produzir uma obra que pudesse ser útil a todos aqueles profissionais brasileiros que precisam **entender** Economia, mas que não têm tempo para (ou interesse em) se tornarem Economistas. Vale dizer, pretendemos dedicar este livro ao conjunto dos não economistas que atuam na gestão dos negócios públicos e privados. O que é, virtualmente, toda a elite econômica, política e intelectual de um país.

Com um público tão amplo, as chances de estarmos lançando um *best-seller* parecem consideráveis. Porém, infelizmente (para nós, autores, mas também para os leitores potenciais) a coisa não é tão simples. Até porque – e aqui já damos a nossa primeira lição de Economia – se a demanda por um tal produto é tão expressiva, e ela ainda não foi adequadamente atendida, é porque ofertá-lo está longe de ser trivial. Na verdade, o que se demanda (e o que vamos tentar ofertar aqui) é quase impossível: tornar Economia uma ciência fácil, agradável e operativa.

Nossa primeira dificuldade estrutural diz respeito às paixões humanas: é difícil encontrar pessoas igualmente apaixonadas por Matemática (o reino do atemporal e do estritamente lógico) e por História (onde tudo é acontecimento, tudo é único, e nenhuma explicação parece suficiente). Mas é impossível realmente **entender** Economia sem amar (ou, pelo menos, sem estar disposto a sofrer com) estas duas ciências irmãs. O leitor que se aventurar pelas páginas seguintes vai ter de conviver com a dor e o prazer proporcionados pelo esforço de realmente entender os modelos matemáticos da Primeira Parte e de acompanhar os (por vezes tortuosos) raciocínios dialéticos necessários à apreensão do sentido do desenvolvimento capitalista brasileiro, objeto da Segunda Parte. Quem não tiver esta disposição, está fadado a desistir no meio do caminho. Ou, pelo menos, a ter uma compreensão parcial e carente de rigor das principais conclusões e assertivas deste manual.

Mas equacionar o problema das paixões intelectuais conflitantes não é nosso único problema. Igualmente complexa é a tarefa de convencer a um leitor que só quer a Economia como **instrumento prático** de que é necessário, não só se debruçar sobre modelos matemáticos, ou rever (com novos olhos) a nossa História, como, igualmente bem, ter um domínio mínimo (mas não ínfimo) sobre as distintas interpretações que as distintas escolas do pensamento econômico dão para os mesmos fenômenos. Afinal, se apresentamos apenas uma versão – aquela que os autores deste texto subscrevem – não estaremos efetivamente instrumentalizando o leitor para uma interpretação autônoma e plenamente consciente das questões econômicas com as quais se depara.

De outro lado, não é possível pretender que um livro que se quer introdutório e instrumental de Economia esmiúce os aparentemente intermináveis debates internos a esta ciência e abdique de tomar uma posição acerca da melhor resposta ao conjunto de questões com as quais se depara.

A relevância e a complexidade das questões postas pelo caráter polêmico e pluri-paradigmático da Economia são tamanhas, que dedicamos todo o primeiro capítulo do livro ao mesmo. Contudo, já cabe antecipar a tese central que abraçamos e a forma como ela se desdobra numa estratégia particular de exposição. Do nosso ponto de vista, a Economia é uma ciência muito menos controversa do que vulgarmente se pensa (inclusive entre Economistas). A dificuldade em se ver a unidade subjacente à diversidade se encontra no fato de que muitos modelos e teorias pretendem ter uma generalidade que, de fato, não têm[1].

Ora, não podemos apresentar aqui os argumentos necessários à compreensão e validação das assertivas acima. Para tanto, buscamos, particularmente no capítulo 1, mostrar as origens dos diferentes paradigmas, ressaltando suas diferenças, mas, simultaneamente, procurando identificar a relevância dos distintos planos de análise. Isto traduz o nosso compromisso com a instrumentalidade deste manual e com a consistência e aderência empírica dos modelos aqui apresentados[2]. Acreditamos que nenhuma construção teórica das principais escolas de Economia que tenha conquistado consenso entre seus adeptos pode ser uma construção “puramente ideológica”, sem qualquer consistência lógica ou aderência empírica. Na realidade – insistimos no ponto – a dimensão ideológica de algumas destas construções não se encontra nelas mesmas, mas na pretensão de que elas sejam pertinentes a um leque de questões muito mais amplo do que, de fato, podem abarcar.

Antes de concluir esta Apresentação, cabe fazer ainda três pontuações. A primeira diz respeito à seleção dos modelos apresentados aqui. A literatura econômica é abundante, e se se fosse fazer justiça a todos os modelos canônicos de precificação e de dinâmica econômica não teríamos um manual introdutório, mas um compêndio[3]. Nossa opção foi a de apresentar aqui exclusivamente

---

[1] Este é o caso, por exemplo, daquele que, para muitos, é o primeiro e mais universal princípio da Economia: a manifestação de rendimentos decrescentes quando se incorporam novos fatores de produção (mão-de-obra, sementes, etc.) variáveis a um processo produtivo em que um determinado fator (terra, por exemplo) é mantido fixo. Na quase totalidade dos manuais de Microeconomia, esta lei é apresentada a partir de um exemplo de produção agrícola, onde a terra é o fator fixo e, normalmente, o trabalho é o fator variável. Esta recorrência não tem nada de casual. Ela simplesmente explicita o fato (intuído por todos, sabido por muitos, mas muito raramente reconhecido) de que a lei dos rendimentos decrescentes só tem plena vigência na agropecuária. Assim como todas as suas derivações canônicas; dentre as quais se sobressai o formato tradicional da função oferta (positivamente inclinada e simétrica à função demanda). Voltaremos a este ponto no capítulo quinto (dedicado ao equilíbrio da firma e à função oferta em concorrência perfeita), e sexto (dedicado à formação de preços nos mercados de concorrência imperfeita).

[2] O que é o mesmo que dizer que nos recusamos ao formalismo (dominante entre economistas da tradição neoclássica) daqueles que privilegiam a consistência matemática de um sistema em detrimento de sua aderência à realidade e de seu potencial explicativo e preditivo. Para uma excelente crítica do formalismo em Economia, veja-se o trabalho clássico de Ward (1975).

[3] É a ambição em dar conta de praticamente toda a literatura consolidada que determina que tantos manuais de Introdução à Economia sejam tão grandes e maçantes que se tornam um convite à não-leitura. Nós simplesmente abrimos mão desta ambição. Não queremos oferecer tudo, mas tão somente o que nos parece realmente essencial.

aqueles modelos que nos parecem particularmente úteis; seja porque (do nosso ponto de vista) eles são os que melhor explicam o comportamento dos mercados e da economia; seja porque eles são amplamente disseminados na literatura, e desconhecê-los implicaria em estar impossibilitado de dialogar/discutir com interlocutores potenciais.

O que nos conduz à segunda pontuação anunciada acima: a estrutura dos Anexos. Ao contrário do usual em manuais mais ambiciosos, não deslocamos para os Anexos os temas menos relevantes ou os demasiado complexos para o leitor iniciante, mas aqueles que exigem mais tempo dos leitores para sua compreensão efetiva.

Por fim, um esclarecimento a respeito da estrutura do livro. A despeito de nossa pretensão de inovar na apresentação dos temas, optamos por manter a classificação e divisão tradicional da Economia. Assim, a Primeira Parte do livro – dedicada à Teoria Econômica – se subdivide em três seções, que intitulamos "Fundamentos de Economia", "Microeconomia" e "Macroeconomia"; enquanto a Segunda Parte – dedicada à Economia Brasileira – se subdivide em "Formação Econômica do Brasil" e "Economia Brasileira Contemporânea". Com isto procuramos, simultaneamente, facilitar a utilização do manual e sua comparação com outros livros-textos por parte dos leitores, e aproveitar os diferenciais de formação e especialização dos dois autores. Ao Prof. Dr. Carlos Aguedo Paiva, coube a redação dos capítulos 1 a 7 e 14 a 16; enquanto ao Prof. Dr. André Moreira Cunha coube a redação dos capítulo 8 a 13 e 17. Para além da divisão de trabalho na redação final, contudo, cada capítulo foi objeto de leitura e discussão exaustiva pelos dois autores, de forma que o livro como um todo é um produto de ambos.

Este livro não teria sido possível sem o apoio e compreensão – para com os prazos que se iam esgotando – da Fundação Alexandre de Gusmão. Da mesma forma, sua realização é fruto de anos de dedicação ao ensino e à pesquisa por parte dos seus autores o que, evidentemente, implica na existência de uma dívida de gratidão para com os mestres, colegas e alunos com quem tivemos a oportunidade de interagir e aprender. Mesmo sabendo que qualquer lista acaba por cometer injustiças aos que eventualmente não foram nominados, gostaríamos de destacar nossa gratidão para com os(as) amigos(as) que estiveram mais ligados a este projeto. Da parte de Carlos Paiva não podem ser esquecidos Salvatore Santagada, Pedro Almeida, José Alonso, Raul Bastos, Fernando Dias, Gilmar Hermes, Leo Maltchik, Gisele Ferreira, Rodrigo Araújo, Jonas Carlos, os alunos do Curso do Diplomata e a Direção da FEE, pelo apoio recebido. André Cunha agradece a Paulo Vizentini, Pedro Fonseca, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Carlos Horn, Ricardo Dathein, Daniela Prates, Julimar da Silva Bichara, Marianne Wiesebron, Andrés Ferrari e Marcos Lélis.

Por fim, gostaríamos de dedicar este livro aos que nos são mais caros e de quem roubamos um tempo precioso de convívio para que chegássemos até aqui. Para Caio, Samuel e Isadora. Para Leila e João Pedro.

PARTE I – TEORIA ECONÔMICA

I.1 FUNDAMENTOS DE ECONOMIA

Capítulo 1 – A Ciência Econômica: seu(s) objeto(s), método(s) e paradigmas

*O **verdadeiro** e o **falso** pertencem aos pensamentos determinados que,*
privados de movimento, valem como essências próprias que permanecem
cada uma no seu lugar, isoladas e fixas, sem se comunicar uma com a outra. ...
Assim como não há um mal, assim também não há um falso.
G.W.F. Hegel, *A fenomenologia do espírito*

1.1 Introdução

Pelo menos nove entre dez textos de Introdução à Economia iniciam pela apresentação do objeto e do método desta Ciência. E oito entre dez os apresentam como se não houvesse qualquer polêmica acerca da caracterização destes temas. Via de regra, o **objeto da Economia** é apresentado da seguinte forma:

A Economia estuda o comportamento de agentes racionais na alocação de recursos escassos entre fins alternativos.

Ou, de forma mais clara e detalhada:

A Economia estuda a alocação de recursos escassos (dinheiro, capacidade de trabalho, energia, etc.) entre fins alternativos (lazer, segurança, sucesso, etc.) por parte dos proprietários de recursos que buscam obter o máximo benefício por unidade de dispêndio.

O termo-chave desta definição do objeto da Economia é **agente racional**. Ele está no centro da primeira versão da definição acima. Mas ele só não está explicitado na segunda versão porque aí ele é desdobrado e explicado: **é racional o agente que busca obter o máximo benefício por unidade de dispêndio de seus recursos escassos**. Vale dizer: racionalização e maximização de benefício por unidade de dispêndio são sinônimos. **O comportamento do homem racional-maximizador é, em síntese, o objeto econômico.**

Ora, esta é uma caracterização bastante útil do objeto da Economia, e não é gratuito que tenha se universalizado. Contudo, ela tem que ser adequadamente interpretada e relativizada.

Desde logo, ninguém age o tempo todo de forma racional. Inúmeras vezes, agimos por impulso, sem medir as conseqüências de nossos atos. Outras tantas vezes, agimos por mero hábito, por condicionamento social, porque "é assim que sempre se fez". E, normalmente, mesmo quando procuramos ser racionais, não deixamos de ser influenciados pela cultura e por nossas pulsões (tantas vezes, inconscientes) avessas à racionalização. Vale dizer: não agimos, normalmente, como puros agentes maximizadores. De forma que o "homem econômico racional" tem que ser tomado como uma construção ideal, e não como uma representação realista da ação humana. O que não significa – insistamos – que esta representação seja inútil. Pelo contrário: é ela que dá as bases mais gerais do Método da Economia. Senão vejamos.

Na medida em que é uma Ciência Humana e Social, a Economia não é apenas uma Ciência com um objeto particularmente complexo, multifacetado e dinâmico. É, também, uma Ciência à qual estão fechadas as possibilidades de experimentos laboratoriais. Mesmo quando distintos gestores públicos ou privados replicam políticas econômicas essencialmente iguais, não se pode pretender que se esteja refazendo uma experiência em condições equivalentes. À diferença da replicagem laboratorial – onde todas as condições relevantes são postas sob controle – a replicagem de políticas econômicas se faz em tempos distintos – sob outras condições políticas, tecnológicas, competitivas, de integração internacional, etc. – e/ou em mercados e/ou territórios e/ou nações distintos – com histórias, valores, padrões organizacionais, etc. distintos. De forma que resultados heterogêneos para políticas homogêneas sempre podem ser explicados pelas circunstâncias distintas dentro das quais aquelas políticas foram aplicadas.

Escapar desta limitação estrutural envolve a construção de um referencial analítico estável, que independa de determinações facilmente mutáveis e alheias ao campo da Economia. Uma referência que é conquistada pela construção ideal de **modelos** baseados na hipótese restritiva de que **os agentes econômicos são estritamente racionais-maximizadores,** vale dizer, são **"homens econômico-racionais".**

Os modelos econômicos são uma espécie de construção ficcional. Só que, ao contrário da ficção literária, os economistas extraem de seus personagens suas características "demasiado humanas": suas paixões e pulsões irracionais, suas ambivalências e contradições, seus valores e padrões comportamentais condicionados culturalmente e carentes de qualquer universalidade. O que não implica a subtração de toda e qualquer diferença. Ficam as diferenças de propriedade

– os agentes racionais são ricos, pobres, empresários, trabalhadores, banqueiros, rentistas, latifundiários, camponeses, sem-terra, etc. – e de interesses – alguns privilegiam a tranqüilidade, outros a acumulação, outros o lazer e o prazer imediato, outros o sucesso público, outros a segurança, etc. E, com estas diferenças de propriedade e de interesses – que, a princípio, devem reproduzir de forma simplificada as diferenças objetivamente observadas em economias concretas –, constroem-se ficções bem comportadas, onde agentes estritamente racionais-maximizadores, partindo dos recursos de que dispõem, interagem com outros agentes igualmente racionais-maximizadores, buscando extrair das circunstâncias dadas o máximo de benefício por unidade de dispêndio.

Estas construções dedutivo-ficcionais, estes "modelos", não devem ser, porém, o produto último da Ciência Econômica. Eles apenas nos informam como o mundo **seria se** os homens se comportassem de forma inteiramente racional. Mas, já sabemos, os homens reais não são integralmente racionais. O que nos impede de tomar os modelos como instrumentos de predição e projeção de tendências. Antes de fazê-lo é preciso introduzir nos mesmos aquelas determinações não-especificamente-racionais que foram (por assim dizer) subtraídas no momento de sua construção ideal. Uma operação que se faz através da confrontação dos resultados **preditos pelos modelos** com os resultados **empiricamente observados** em **situações reais similares**. As distorções **sistemáticas** entre os **resultados preditos** e os **resultados empiricamente observados** nos fornecem as pistas para impor ajustamentos e desenvolvimentos ao modelo original em direção a sistemas teóricos mais realistas e de capacidade preditiva superior[4].

Assim, o Método da Economia pode ser apresentado a partir de seus quatro momentos fundamentais:

1) Observação e sistematização da estrutura fundamental de um dado sistema econômico; 2) Construção dedutiva de um modelo de reprodução econômica com agentes estritamente racionais; 3) Confronto das predições do modelo original com a dinâmica concreta do sistema econômico sob observação; 4) Crítica e desenvolvimento indutivo do modelo original.

Ou, se se preferir uma versão sintética articulada discursivamente, podemos caracterizar o Método da Economia como segue:

[4] Voltaremos a este ponto (mais complexo e polêmico do que poderia parecer) logo adiante.

Partindo da observação e sistematização do padrão de distribuição de recursos e da hierarquia de fins estratégicos por parte dos agentes econômicos que operam em um dado sistema econômico, os economistas deduzem como aqueles agiriam se fossem 'homens econômicos racionais'. O resultado é um modelo que referencia e qualifica as observações empíricas das dinâmicas econômicas concretas. O confronto entre os resultados preditos no modelo e os resultados efetivamente realizados permite a correção e desenvolvimento do modelo original em direção a sistemas cada vez mais realistas e de consistência teórico-empírica superior.

1.2 Do Consenso à Polêmica

O (virtual, mas não absoluto) consenso acerca do Objeto e do Método da Economia é a expressão maior do grau de maturidade desta Ciência Social. E isto em dois sentidos. Em primeiro lugar, no sentido mais elementar de que – malgrado as diferenças de interpretação das definições anteriores, e eventuais críticas à insuficiência das mesmas – ninguém nega que aquelas definições traduzem dimensões essenciais de nosso objeto de pesquisa e de nosso padrão de investigação. Em segundo lugar, porque aquele (insistamos: virtual, mas não absoluto) consenso revela que a Economia já superou a fase mais primitiva das Ciências em *status nascendi*, quando as polêmicas sobre Método e Objeto assumem tamanha proporção e ocupam tanto tempo dos pesquisadores que quase inviabilizam o debate sobre as questões realmente candentes: aquelas que estimularam e determinaram a emergência do novo projeto científico. Em suma: o consenso – que permite que mais de 9 entre 10 textos de Introdução à Economia não polemizem as definições reproduzidas acima – revela que, para os economistas, se aquelas definições não são inquestionáveis, elas são suficientemente boas para permitir que se continue caminhando em direção ao que, de fato, interessa: o estudo da Economia propriamente dita; o estudo dos desenvolvimentos e descobertas feitos pelos grandes teóricos da Economia ao longo dos séculos.

Mas se essa perspectiva algo apressada é adequada para aqueles que buscam na Economia um mero apoio instrumental para a tomada de decisões na alocação de recursos privados, ela não pode satisfazer aqueles que precisam entender os fundamentos das (mais que freqüentes, aparentemente impositivas e insuperáveis!) polêmicas entre economistas. Em particular, essa perspectiva, mais simples e operativa, é insuficiente para a formação de agentes públicos – legisladores, juízes, promotores, técnicos e dirigentes de agências reguladoras e de órgãos de planejamento público, diplomatas, etc.

– que têm, entre outras funções, a responsabilidade de administrar recursos coletivos e criar incentivos (ou circunscrições) para iniciativas e ações privadas consideradas socialmente benéficas (ou deletérias). Uma tal responsabilidade só pode ser exercida de forma consistente se se leva em conta as conseqüências – de curto, médio e longo prazo – das decisões tomadas para o bem estar material da comunidade. O que não pressupõe apenas algum conhecimento da Teoria Econômica já consolidada: pressupõe que se conheçam **os limites do consenso entre os economistas e a confiabilidade que se pode atribuir a qualquer concepção (circunstancialmente) hegemônica.** Vale dizer: pressupõe que se conheçam **os fundamentos das leituras e interpretações alternativas acerca da estrutura e da dinâmica econômica do sistema mercantil-capitalista.**

Felizmente, os limites do consenso (e fundamentos do dissenso) são relativamente simples e já se anunciam nas definições de Objeto e Método apresentadas acima. Mais exatamente, eles se anunciam num certo desequilíbrio (e, no limite, numa certa contradição) entre as duas definições. Afinal, definimos o objeto econômico como a ação racional (ou, o que é o mesmo, a alocação maximizante de recursos escassos entre fins alternativos), e o método da Economia como hipotético-dedutivo em seus fundamentos e empírico-indutivo em seus desdobramentos. Mais exatamente, dissemos que os modelos construídos **dedutivamente** a partir da hipótese de que os agentes seriam rigorosa e exclusivamente racionais-maximizadores deveriam ser criticados e superados **indutivamente,** a partir do confronto e sistematização analítica das discrepâncias entre as predições dos modelos e a dinâmica econômica real.

Mas – podemos perguntar agora – se esta descrição do método é legítima, então porque deveríamos restringir o objeto da Economia à ação racional? A crítica indutiva dos modelos construídos dedutivamente (a partir da hipótese de que os agentes seriam rigorosa e exclusivamente racionais) não pressupõe que a Economia também deve operar com e teorizar as determinações não-especificamente racionais (impulsivas, social e culturalmente determinadas, etc.) do comportamento humano? E – supondo que se responda afirmativamente à questão anterior – como estas determinações devem ser introduzidas? A partir da incorporação de desenvolvimentos teóricos de outras Ciências Sociais – como a Sociologia, a História, a Política, a Antropologia, etc. –, ou através da mera sistematização empírico-estatística das discrepâncias entre o modelado e o observado? E – supondo que se opte pela segunda alternativa acima, pela sistematização empírico-estatística das discrepâncias – como definir o leque de observações comparáveis? Como distinguir as observações "similares" das "exceções" se (como já vimos) em Economia nunca se observa um mesmo fenômeno em condições laboratoriais controladas, mas em momentos (históricos) diferentes e/ou em territórios (com padrões organizacionais, culturais, etc) diferentes?

As respostas distintas que os economistas deram às graves questões levantadas acima vão definir os três paradigmas (ou vertentes, ou escolas, ou tradições) fundamentais nos quais se divide a

Ciência Econômica. Cada um destes três paradigmas se estrutura sobre uma referência filosófico-metodológica específica: o cartesianismo, o kantismo e o hegelianismo. É a partir destas referências filosófico-metodológicas distintas – e seguindo a ordem cronológica de emergências das mesmas, iniciando por Descartes (1596-1650), passando a Kant (1724-1804), e finalizando com Hegel (1770-1831) – que vamos apresentar as três alternativas de resposta às questões expostas no parágrafo anterior.

Vale observar que nossa opção por apresentar os três paradigmas tradicionais da Ciência Econômica na ordem cronológica de suas referências filosófico-metodológicas envolve subverter a forma tradicional em que os mesmos são apresentados: a ordem cronológica da consolidação dos mesmos. Esta subversão não é gratuita. Como procuramos demonstrar em outro trabalho[5], os três paradigmas são tão antigos quanto a Ciência Econômica, emergindo quase simultaneamente na segunda metade do século XVIII[6]. A partir dos anos 70 do século XIX, contudo, o paradigma cartesiano, vai conquistar uma hegemonia, que – malgrado períodos excepcionais[7] –, persiste inconteste até os dias de hoje. Ora, esta **conquista tardia da hegemonia** pelos cartesianos é usualmente confundida, nas versões tradicionais da História do Pensamento Econômico (HPE), com a **emergência tardia** deste paradigma. Subliminarmente, a idéia que se procura passar é que o pensamento econômico evoluiu, desde o simples e ideológico – que caracterizaria o pensamento de economistas de inflexão kantiana (como David Ricardo, 1772-1823), ou hegeliana (como Karl Marx – 1818-1883) –, até o complexo e científico – que caracterizaria o pensamento de economistas de inflexão cartesiana (como León Walras- 1834-1910)[8].

O que torna este raciocínio mais perigoso é que ele comporta alguma verdade. Não pode restar qualquer dúvida de que a Ciência Econômica evoluiu muito. Sabemos muito mais hoje do que sabíamos nos séculos XVIII e XIX, e qualquer proposta de recuperação dos toscos instrumentais

---

[5] Vide Paiva (2007); em especial, as duas primeiras seções do Capítulo V.

[6] Isto envolve pretender que o kantismo e o hegelianismo tenham emergido na Ciência Econômica antes mesmo de Kant e Hegel produzirem e/ou consolidarem seus sistemas filosóficos. Com o perdão da contradição, é exatamente este o nosso ponto de vista. E isto não só porque para se ser cartesiano, kantiano ou hegeliano não é preciso haver-se lido qualquer um destes autores. Na esteira de Hegel, acreditamos que "a coruja de Minerva só alça vôo ao entardecer". Vale dizer: os sistemas filosóficos **se seguem** aos desenvolvimentos das ciências e da cultura em geral, sistematizando-os *ex post festum* e apenas subsidiária e topicamente influenciando o desenvolvimento destas duas últimas esferas do saber.

[7] Como o breve período entre as duas Grandes Guerras, em que a crise mundial abalou a confiança em todos os dogmas e ampliou audiência de leituras heterodoxas, como as propostas por Keynes, Kalecki, Harrod, Schumpeter, Sweezy, Steindl, entre tantos outros.

[8] Esta oposição entre antigos e modernos se consolida pelo uso frouxo e sub-determinado, corrente nos atuais livros-texto de HPE, da categoria "Economia Clássica". Marx denominava "clássicos" (em contraposição aos "vulgares") àqueles economistas de inflexão metodológica kantiana ou hegeliana que lhe antecederam e o influenciaram. Hoje em dia, contudo, tornou-se usual caracterizar como "clássicos" a todos os economistas que produziram no intervalo que medeia a crise do Mercantilismo e a consolidação da hegemonia, Say, Ricardo, Senior, Marx ou Stuart Mill, a despeito das profundas diferenças teóricas e metodológicas que caracterizam suas cartesiana na Ciência Econômica. Assim, são incorporados em uma mesma categoria autores como Quesnay, Smith, Bentham, Malthus obras. Com vistas a evitar confusão, não utilizaremos a categoria "clássico" neste capítulo, nem no sentido de Marx, nem no sentido usual nos livros de HPE. O termo "clássico" ou "escola clássica" eventualmente aparecerá nos próximos capítulos nos termos usualmente tratados nos manuais de economia.

analíticos dos primeiros economistas em detrimento dos instrumentais analíticos modernos só pode ser vista como uma manifestação de ignorância e primitivismo intelectual. Contudo – e este é o ponto crucial – este desenvolvimento teórico-analítico não se deu em função da hegemonia cartesiana, mas, num certo sentido, a despeito dela. Para que se entenda esta assertiva, as três próximas seções deste capítulo inicial vão se voltar à apresentação dos alicerces mais gerais sobre os quais se erguem os três grandes paradigmas da Ciência Econômica. Antes, porém, parece-nos necessário prevenir o leitor para as dificuldades do percurso que se inicia. Apresentar os fundamentos das polêmicas que dividem os economistas, contrapondo-os em três grandes grupos, antes mesmo de havermos apresentado o instrumental analítico consensuado entre nós, tem um quê de "carroça na frente dos bois". Em nossa defesa, só podemos dizer que **não** há uma única porta para o ingresso na Economia, como não há para o ingresso em qualquer ciência. Para o leitor que já teve algum contato com polêmicas de ordem metodológica, a porta que agora abrimos será, muito provavelmente, a que vai lhe permitir seguir o percurso do livro com o máximo de segurança e tranquilidade. Para outros, talvez seja melhor ir direto para o capítulo segundo, e só retornar a esta discussão quando as repetidas referências às nossas polêmicas internas despertarem o desejo de compreender seus fundamentos primeiros. Qualquer que seja a opção, contudo, uma coisa deve ficar clara: as idéias apresentadas aqui buscam preparar o leitor para a longa caminhada que se inicia. Mas elas só poderão ser plenamente assimiladas quando tivermos atingido o ponto de chegada.

1.3 O Neoclassicismo (ou: o cartesianismo em Economia)

O cartesianismo é um racionalismo extremado. Para Descartes, não se pode tomar como verdade nada que não seja, rigorosa e indubitavelmente, racional. Mais do que isto: a existência efetiva (por oposição à aparência de existência, ilusória e falsa) é função da racionalidade. **Só o que é racional é real**. A máxima que empresta merecida fama ao grande filósofo francês – **Penso** (raciocino, duvido, critico, analiso), **logo** (por conseqüência, então, só assim) **existo** (sou efetivo, sou real) – já afirma esta prevalência do racional sobre o real. Mas ela ganha uma dimensão rigorosamente geral na filosofia de Descartes, que se estrutura sobre a fé metafísica no caráter ordenado do mundo. Para Descartes, a desordem, o desequilíbrio, o caos, só podem ser aparenciais. Eles não são atributos das coisas mesmas: são impressões que atribuímos às coisas em função das limitações de nossos sentidos e de nosso intelecto.

Mas se nossos sentidos e intelecto podem nos enganar, se forem bem treinados e regrados, eles também podem nos conduzir à descoberta de relações lógicas e necessárias (vale dizer: verdadeiras) entre as coisas. É o que se demonstra diuturnamente na Ciência mais desenvolvida de todas, a Matemática (para a qual Descartes deu tantas contribuições), e cujo padrão analítico deve servir de

referência metodológica para todas as demais. Em particular, Descartes se propõe a seguir (e defende a validade universal) de quatro preceitos:

> "O primeiro era o de jamais acolher alguma coisa como verdadeira que eu não conhecesse evidentemente como tal; isto é, de evitar cuidadosamente a precipitação e a prevenção, e de nada incluir em meus juízos que não se apresentasse tão clara e tão distintamente a meu espírito, que eu não tivesse nenhuma ocasião de pô-lo em dúvida.
>
> O segundo, o de dividir cada uma das dificuldades que eu examinasse em tantas parcelas quantas possíveis e quantas necessárias fossem para melhor resolvê-las.
>
> O terceiro, o de conduzir por ordem os meus pensamentos, começando pelos objetos mais simples e fáceis de conhecer, para subir, pouco a pouco, como por degraus, até o conhecimento dos mais compostos e supondo mesmo uma ordem entre os que não se procedem naturalmente uns aos outros.
>
> E o último, o de fazer em toda parte enumerações tão completas e revisões tão gerais, que eu tivesse a certeza de nada omitir. (Descartes, 1979, pp. 37/8).

Estas regras – assim como toda a metafísica racionalista que as sustentam – são as regras metodológicas adotadas pelo Neoclassicismo. Para um economista neoclássico, a despeito do que possa parecer, o mundo é essencialmente ordenado e racional[9]. A função da Ciência Econômica é desvendar esta ordem, revelar como ela se impõe e se realiza independentemente da vontade e da consciência individual.

Não é gratuito, assim, que a definição da Economia apresentada na abertura deste capítulo tenha sido proposta por economistas neoclássicos[10] e só seja plenamente aceita – vale dizer, sem

---

[9] Esta regra geral se impõe com diferenças sutis entre distintas correntes neoclássicas. Para um racionalista radical (os chamados novos-clássicos), o desequilíbrio é uma ilusão. Para os racionalistas menos rigorosos, contudo (como a maioria dos neoclássicos que admitem algum fundamento nos desenvolvimentos teóricos de Keynes), o desequilíbrio pode vigir momentaneamente, espasmodicamente, no curto prazo. No longo prazo, porém, na medida em que todas as forças do mercado se manifestam e se impõem, atinge-se, necessariamente, o equilíbrio. Voltaremos a estes tópicos nos capítulos sobre determinação da renda na seção "Macroeconomia".

[10] A identificação de Economia com uso parcimonioso, racional e maximizante de recursos, já aparece em Jean-Baptiste Say (1767-1832; 1983, p. 68) e vai dar a tônica das definições desta ciência oriundas daqueles economistas que – de acordo com a expressão em voga no século XIX – eram adeptos da "tradição francesa da Economia Política" (como Bastiat, Cournot, Auguste Walras, León Walras, etc.). A partir do último quartel desse mesmo século, contudo, todo um conjunto de desenvolvimentos e refinamentos analíticos da tradição francesa (vale dizer: da tradição cartesiana) vai contribuir para pôr em xeque a hegemonia das demais tradições (como o ricardianismo, o marxismo, a escola histórica, etc.) nos países de língua inglesa e alemã. Assim, e sob a influência de Menger (1840-1921), Böhm-Bawerk (1851-1914), Jevons (1835-1882) e, em particular, de Alfred Marshall (1842-1924), a antiga tradição francesa vai passar a ser conhecida como Escola Marginalista ou Escola Neoclássica. Não obstante suas raízes antigas e plurais, a definição da Ciência Econômica como a "ciência que estuda a alocação racional de recursos escassos entre fins alternativos" só vai emergir em 1932, em um trabalho de Lionel Robbins (1898-1984). Nos parece digno de nota - na medida em que revela quanto os economistas neoclássicos assumem o menosprezo cartesiano para com a realidade aparente - que o ano em que se consagra a definição da Economia como a ciência da administração racional da escassez de recursos corresponda ao ano em que a taxa de ociosidade (de redundância, de excesso) de recursos humanos e físicos tenha atingido o patamar mais elevado na Grande Depressão dos anos 30.

adendos e relativizações - no interior desta corrente de pensamento. É que a aquela definição restringe o objeto da Economia à ação racional. Se entendemos que parcela expressiva das decisões e ações humanas não são definidas racionalmente, então aquela restrição significaria dizer que a Ciência Econômica ignora todo um conjunto de ações que, presumivelmente, impactam sobre temas indissociáveis da Economia, como nível de emprego, preços dos diversos bens, renda nacional, inflação, taxa de câmbio, taxa de juros, etc. De outro lado, se adotamos a perspectiva cartesiana de que a única realidade é a definida pela razão e a aplicamos de forma conseqüente ao comportamento humano, somos obrigados a admitir que este comportamento é **essencialmente** racional e apenas **aparencialmente** (e/ou circunstancialmente) irracional. Neste caso, a restrição anterior seria irrelevante[11].

Na verdade, a única conseqüência mais relevante da aplicação radical do cartersianismo ao estudo da Economia é a perda de importância dos dois últimos momentos do Método anunciado anteriormente, referidos ao confronto das predições do modelo com a dinâmica efetiva do sistema econômico e à redefinição daquele primeiro com vistas à conquista de patamares superiores de consistência teórico-empírica. Afinal, a primeira pergunta que um cartesiano faz a qualquer crítica empírica a um modelo racional[12] é: que segurança eu tenho de que esta "ocorrência aparente" é "real"? Ele é racional; vale dizer, é possível identificar as razões que levaram agentes maximizantes a tomarem as decisões que levaram àquele resultado? Em caso positivo – e só neste caso – o fato que contradita o modelo original pode ser considerado rigorosamente real e deve ser levado em consideração como instrumento de crítica e desenvolvimento do modelo original (que, na verdade, foi mal construído). Mas se o "fato" discrepante e perturbador não tiver explicação racional só existem duas explicações para sua manifestação: ou ele foi mal observado – e não é real em nenhum sentido –, ou corresponde a uma exceção estatisticamente irrelevante – não é normal, sua realidade é fugaz, insubsistente, carente de qualquer significação. Em qualquer destes dois últimos casos, o que se exige do cientista é que ele ignore o (pseudo)fato e retome o modelo inicial, redefinindo as condições de seu teste de forma suficientemente rigorosa para impedir que observações mal feitas voltem a perturbar o progresso científico[13].

---

[11] Na verdade, nem se trataria de uma restrição efetiva: se for verdade que, dadas as "regras do jogo social", e excetuadas as patologias e as excepcionalidades estatisticamente irrelevantes, toda a decisão e ação humana é racional-maximizante, vale dizer, se for verdade que todos estão normalmente "tratando de levar vantagem em tudo", então a Economia se torna a Ciência (da ação) Humana por excelência.

[12] Por "crítica empírica a um modelo racional" queremos significar a sistematização de um conjunto de ocorrências empíricas que - por serem contraditórias com as previsões derivadas da hipótese de que os agentes seriam maximizadores e estritamente racionais - são utilizadas para a crítica negativa e a recusa do referido modelo.

[13] Vale observar que, por mais estranho que este preceito possa parecer ao não-cientista (e, mesmo, a muitos cientistas, que têm percepções fantasiosas de suas práticas reais), existem fortes e sólidos argumentos em sua defesa. É muito mais difícil fazer observações e levantar informações válidas do que usualmente se pensa. Os cientistas agiriam levianamente se abrissem mão de teorias bem estruturadas no plano lógico, e que lhes orientam as práticas de pesquisa, debate e teste, **apenas** porque alguns resultados observados (cuja qualidade é sempre objeto de dúvida) negassem validade ao modelo. Voltaremos a esta questão no Capítulo Segundo.

1.4 O Estruturalismo (ou o kantismo em Economia)

Se a definição de Objeto (virtual, mas não absolutamente) consensuada entre os economistas é, de fato e rigorosamente, uma definição cartesiana e neoclássica, a caracterização do Método (virtual, mas não absolutamente) consensuada é uma caracterização essencialmente estruturalista e kantiana. Senão vejamos.

Tal como o cartesianismo e o hegelianismo, o kantismo é uma forma de racionalismo. O que contrapõe o racionalismo kantiano aos demais é que ele diferencia radicalmente a realidade mesma (a coisa em si) das nossas representações da realidade (os fenômenos). Para Kant,

> "as coisas que intuímos não são em sim mesmas tal qual as intuímos, nem ... as suas relações são em si mesmas constituídas do modo como nos aparecem ... . Todas essas coisas enquanto fenômenos não podem existir em si mesmas, mas somente em nós. O que há com os objetos em si e separados de toda esta receptividade da nossa sensibilidade, permanece-nos inteiramente desconhecido. Não conhecemos senão o nosso modo de percebê-los, o qual nos é peculiar e não tem que concernir necessariamente a todo ente, mas sim a todo homem." (Kant, 1980, p. 49)

Vale dizer, para Kant há uma ilusão na associação cartesiana de racionalidade e realidade: a ilusão de que a racionalidade humana é universal (e, em última instância, partícipe da razão divina). Na esteira de Hume – o mais radical de todos os empiristas anglo-saxões –, Kant vai pretender que não há outro fundamento nesta assertiva cartesiana do que insuficiência crítica e excesso de auto-estima.

Felizmente, porém, a influência britânica sobre Kant não se restringe ao ceticismo de Hume. De Newton vem a convicção de que a ciência é possível, e não se restringe à Matemática, mas se realiza em áreas (como a Física) em que a lógica e o raciocínio dedutivo mostram-se necessários, mas insuficientes. O que vai redundar num projeto original de síntese entre o empirismo e o racionalismo. De um lado, Kant vai concordar com Descartes que o ponto de partida do fazer científico é a construção de modelos consistentes, de modelos racionais. Mas vai abrir mão da prevalência do racional sobre o real. O fazer científico para Kant vai ter por base a observação[14] e a sistematização das observações no interior de um modelo lógico, de um modelo racionalmente consistente. E o resultado desta sistematização são meros modelos, sempre

---

[14] **O que já pressupõe categorias analíticas (igual/diferente, maior/menor, relevante/irrelevante, etc.) indissociáveis da racionalidade e dos interesses do agente observador**. Voltaremos a este ponto fundamental logo adiante, ao tratarmos do padrão kantiano de interpretação e realização do primeiro momento do Método da Economia: observação e sistematização da estrutura de um dado sistema econômico.

imperfeitos, sempre insuficientes, independentemente de sua consistência interna. Pior: é bastante possível que a máxima consistência interna não seja outra coisa do que a expressão da máxima racionalização perversora da verdadeira e legítima complexidade de um real incompreensível e inapropriável por nós.

Como escapar deste imbróglio em que a ordem e a racionalização são, ao mesmo tempo, a condição da ciência e a possibilidade de ilusão? O caminho proposto por Kant será o da "Crítica da Razão", através da qual este autor vai buscar determinar, tanto os **limites estruturais e intransponíveis,** quanto as **potencialidades dinâmicas e criadoras** deste instrumento humano de apropriação do mundo. Seus resultados serão tão ricos e complexos quanto inconclusivos. O que dará vazão a um amplo e díspare conjunto de seguidores e intérpretes, que buscarão contribuir para o desenvolvimento de suas reflexões originais nas mais distintas direções, a depender do privilegiamento que dão à dimensão **negativa** (como Schopenhauer, 1788-1860; Nietzsche, 1844-1900; e Deleuze, 1925-1995) ou da dimensão **positiva** (como Hegel; Marx; e Peirce, 1839-1914) da crítica kantiana da razão.

Esta diversidade – e, no limite, oposição – entre linhas e tendências é inerente ao kantismo, e se manifesta em todas as áreas do conhecimento onde esta vertente filosófica tem expressão; inclusive na Economia. O que acaba determinando que, ao contrário dos "bem comportados" cartesianos que constituíram uma escola sólida, os kantianos se encontram em permanente conflito e disputa.

Não obstante, é possível identificar um conjunto de autores que galvanizam a posição kantiana em Economia e que adotam padrões metodológicos marcadamente uniformes[15]. De Quesnay (1694-1774) e Malthus (1766-1834) a Sraffa (1898-1983) e Leontief (1906-1999) uma longa e expressiva lista de autores poderia ser apresentada. Mas três personagens lideram, indubitavelmente, o campo kantiano em Economia, tendo sido responsáveis pela sistematização da metodologia estruturalista em nossa Ciência. São eles David Ricardo, Max Weber (1864-1920) e John Maynard Keynes (1883 – 1946)[16].

---

[15] Quer nos parecer que esta uniformidade se deva ao fato de que, por não serem eles mesmos filósofos (ou, pelo menos, por não haverem desenvolvido contribuições originais neste campo), eles não vão sequer tentar superar a ambivalência e equidistância kantiana *vis-à-vis* às dimensões positiva e negativa da crítica da razão. Vale lembrar, mais uma vez, que somos signatários do ponto de vista de que os grandes sistemas filosóficos (e, de forma particular, os problemas que eles buscam enfrentar) não são produto de uma única inteligência, mas são postos por uma época. Kant foi apenas o homem que deu expressão superior a um conjunto de questões e à uma certa solução para as mesmas que já se encontrava latente na reflexão dos maiores pensadores de sua época e de grande parte daqueles que lhe sucederam.

[16] Não gratuitamente, estes três autores são as principais referências teóricas da Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e Caribe – órgão da ONU que vai organizar e sistematizar a Escola Estruturalista no nosso sub-continente. Celso Furtado, Maria da Conceição Tavares e José Serra são alguns dos mais conhecidos economistas brasileiros filhados a esta escola do pensamento. Vale observar ainda que **em nenhuma outra região do mundo (e em nenhuma outra literatura econômica) a expressão Escola Estruturalista é tão utilizada para caracterizar a tradição kantiana em Economia quanto na América Latina.** Na Europa e nos Estados Unidos, as polêmicas internas que caracterizam a tradição kantiana (e a hegemonia neoclássica, que se beneficia da exposição dessas polêmicas) estimula os historiadores e teóricos do pensamento econômico a diferenciarem ricardianos, de weberianos, de keynesianos, etc.

O que caracteriza e aproxima as obras destes autores é, antes de mais nada, o padrão de construção do “modelo” original (aquele que deve ser objeto de crítica e re-determinação empírica). Ao contrário dos cartesianos, que constroem seus modelos utilizando-se quase que exclusivamente da dedução[17], os kantianos entendem que é preciso partir da realidade empírica observada. Em particular, no caso das ciências sociais, onde a realidade é mutável: uma das principais derivações positivas da crítica kantiana da razão foi a demonstração de que ela não é apenas produtiva, mas desigualadora: a razão produz regras éticas e comportamentais que se impõem de forma diferenciada entre distintos grupos sociais, períodos históricos e territórios. Para os economistas, isto equivale a reconhecer que não é de grande utilidade partir de uma abstração como “o consumidor médio”, e que deveríamos partir de agentes mais determinados, como “o empresário industrial”, o “trabalhador”, o “camponês”, ou, até mesmo, “o operário inglês da primeira metade do século XIX”, “o banqueiro e financista norte-americano da segunda metade do mesmo século”, etc.

Mas o fato de que devamos partir da “realidade” não significa que possamos fazê-lo. Basta ler o rol de agentes econômicos listados acima para que fique claro que a realidade só se apresenta para nós como uma construção mental. Como escapar deste imbróglio kantiano? Limitando os objetos-agentes a serem observados ao mínimo essencial e colocando o resultado deste processo de observação-construção imediatamente em teste. Que tipo de teste? O teste proposto no método da Economia apresentado na primeira seção deste capítulo: dados os fins e racionalidades[18] observados-imputados aos agentes econômicos relevantes, constrói-se um modelo proto-ficcional em que estes últimos são postos em interação. Os desdobramentos lógico-teóricos extraídos deste modelo são confrontados com a dinâmica concreta do sistema que se busca representar. As discrepâncias entre o projetado e o efetivo devem servir para o refinamento e complexificação do modelo.

Por fim, uma questão se impõe: se o método da Economia apresentado anteriormente é, de fato, o método adotado pelos signatários da tradição kantiana, qual o sentido da caracterização desta escola como “estruturalista”? O sentido se encontra nas peculiaridades da modelística da tradição kantiana. Uma “estrutura” é algo que **não** se define pelas suas partes, mas pelas relações que as

---

[17] Afinal, o sistema cartesiano simplifica ao máximo o primeiro momento do método da Economia, referido à observação da realidade. Como todos os sistemas econômicos concretos são, por hipótese, expressão de um único sistema verdadeiro estritamente racional, e como é sempre possível dividir qualquer problema em tantas partes quantas forem necessárias para se definir uma questão passível de tratamento exaustivo e solução inquestionável não se faz necessária qualquer observação detalhada. Basta partir daquela parte mais simples e universal de qualquer sitema econômico - como, por exemplo, demandantes e ofertantes de um bem qualquer – e modelar a interação de agentes pressupondo-os plenamente racionais.

[18] Racionalidades (no plural!) não mais necessariamente idênticas, uma vez que as inserções sociais dos distintos grupos de agentes, em distintos territórios e momentos históricos, circunscrevem e determinam o alcance daquelas. Para uma definição de racionalidade circunscrita e sua contraposição à racionalidade substantiva dos cartesianos, veja-se Simon, 1980. O reconhecimento de que, dadas a multiplicidade de objetivos (por vezes contraditórios) e as limitações e assimetrias de informação dos agentes, não existe um único padrão de racionalidade (a maximizante), mas múltiplos padrões, está no centro da tolerância (mais do que apoio) estruturalista para com a definição neoclássica de objeto da Economia enquanto “ciência do comportamento racional”.

partes estabelecem entre si, definindo um todo que é maior do que a mera soma dos componentes (como o diamante *vis-à-vis* os átomos de carbono).

Ora, num certo sentido, todo o modelo econômico é uma estrutura, pois revela como a interação de agentes individuais racionais e essencialmente egoístas conduz a resultados que, de uma forma ou de outra, transcendem seus objetivos conscientes. Não obstante, assim como podemos identificar diferentes estruturas de átomos de carbono – p. ex.: o carvão, o grafite e o diamante – e reconhecer que a discrepância entre o todo e as partes é maximizada nesta última forma, também podemos hierarquizar os distintos modelos teóricos em Economia em função do "grau de discrepância" entre as partes e o todo. Neste caso, quanto mais simples e em menor número fossem as partes componentes do modelo, e quanto mais complexos e surpreendentes fossem os seus desdobramentos sistêmicos, tão mais estruturalistas eles seriam. É neste sentido que os modelos produzidos pelos economistas kantianos são "estruturalistas". Ao admitirem que a realidade é cambiante e que a modelagem nunca corresponde à realidade, os kantianos se tornam extremamente parcimoniosos na introdução de variáveis. Qualquer complexificação inessencial envolve uma perda de pureza, clareza, e testabilidade. E só é essencial aquilo que, por estar em relação com as demais partes do modelo, afeta as demais partes e (re)determina os resultados de sua presença; vale dizer, para os kantianos, só é essencial e modelável o que é estruturante.

Mas que se entenda bem: o "essencialismo parcimonioso" dos modelos estruturalistas não pode ser confundido com simplismo ou auto-circunscrição referencial. O reconhecimento de que a razão é (para além de limitada) plástica e mutável e que, por conseqüência, os sistemas sociais e econômicos são múltiplos e diferenciados, implica o reconhecimento de que a modelagem da "estrutura essencial" de cada sistema pressupõe uma pesquisa ampla e multi-referenciada de suas manifestações produtivas, culturais, políticas, etc. Por isto mesmo, usualmente, os economistas estruturalistas transitam com muito mais desenvoltura entre as demais Ciências Sociais e as chamadas "humanidades" que os cartesianos, enquanto estes últimos tendem a privilegiar e a apresentar um domínio muito superior de técnicas e instrumentos de modelagem lógica, matemática e estatística.

1.5. O Institucionalismo Histórico (ou: o hegelianismo em Economia)

Se já é estranha a pretensão de que, mesmo sem o saber, a maior parte dos economistas é cartesiana, e uma minoria expressiva é kantiana, ainda mais estranha deve ser a pretensão de que parcela não desprezível seja hegeliana. Afinal, enquanto Descartes e Kant são filósofos conhecidos e respeitados, Hegel não é apenas pouco conhecido: até mesmo pensadores renomados – como Bertrand Russel, 1872-1970 (Russel, 1982, p. 274 e segs.) – classificam as teses desse autor como incompreensíveis ou absurdas.

Como já o disse Peirce (do nosso ponto de vista, o maior hegeliano anglo-saxão), o principal responsável por este quadro de incompreensão é o próprio Hegel, que optou por uma terminologia e um padrão expositivo esotéricos, que dificultam a compreensão de um sistema teórico já complexo por si mesmo. Não obstante, as teses centrais de Hegel são muito menos esotéricas do que usualmente se pensa. Senão vejamos.

A primeira determinação da filosofia Hegel é o realismo. Por oposição a Kant (e, neste particular, em sintonia com Descartes), Hegel vai recusar a caracterização da realidade como "coisa em si" inacessível à razão humana. Pelo contrário: como bom realista, Hegel

> "… não pensa na mente como um receptáculo, no qual, se a coisa está dentro, deixa de estar fora. Operar uma distinção entre a verdadeira concepção de uma coisa e a própria coisa é … considerar apenas uma e mesma coisa sob dois aspectos diferente; pois o objeto imediato do pensamento num juízo verdadeiro *é* a realidade." (Peirce, p. 323)[19]

Mas o realismo de Hegel dista muito do realismo cartesiano. Enquanto para Descartes a construção racional **é** o real – e para Kant a construção racional **é** uma construção humana e o real **é** incognoscível –, para Hegel, nem o racional, nem o real **são**. Longe de serem dados imutáveis, o real e o racional estão num processo permanente e imbricado de construção e desenvolvimento. Vale dizer: Hegel vai radicalizar a percepção kantiana de que a razão é criativa e plástica e assumir que ela é passível de **desenvolvimento**. Mais: para Hegel, ela se desenvolve a partir das tensões postas por uma realidade "externa" que, a despeito de ainda não haver sido plenamente compreendida e dominada, já se diz presente, já incomoda.

Daqui se extrai todo um conjunto de derivações metodológicas. Em primeiro lugar, extrai-se uma certa "curiosidade desrespeitosa" com os antagonismos teóricos, os quais se busca superar a partir da síntese das posições conflitantes. Exemplo: Descartes e Kant parecem (e num certo sentido, são) antípodas. Mas por trás da oposição "o racional é real / o racional é ilusório" encontra-se a unidade "o racional **é**". Para Hegel, superar esta unidade é superar os limites dos dois maiores sistemas filosóficos modernos e reconhecer que

> "o verdadeiro é o todo. Mas o todo é somente a essência que atinge a completude por meio do seu desenvolvimento. Deve-se dizer do Absoluto que ele é essencialmente **resultado** e que é o que na verdade é, apenas no fim." (Hegel, 1980, p.13)

---

[19] No mesmo sentido, Peirce vai argumentar em outra passagem particularmente esclarecedora: "Ficamos surpresos com a inexatidão de pensamento mesmo de analistas poderosos quando se voltam para os modos de ser. Deparamo-nos, por exemplo, com a presunção virtual de que aquilo que é relativo ao pensamento não pode ser real. Mas por que não, exatamente? *Vermelho* é relativo à visão, mas o fato de isto ou aquilo estar nessa relação com a visão que chamamos de vermelho não é, *em si mesmo*, relativo à visão: é um fato real." (Peirce, p. 295).

Além disso, a tese de que os contrários solicitam sínteses superiores tem um desdobramento revolucionário para a prática científica: alimenta a concepção de que não só se pode, como se deve **hierarquizar** as concepções teóricas e as estruturas sociais, diferenciando-as em termos de seu **grau de desenvolvimento**. O que significa dizer que todo o hegeliano é "politicamente incorreto" e desrespeita os limites consagrados (na teoria, muito mais do que na prática) por cartesianos e kantianos entre discursos **positivos** dos **normativos**[20]. Afinal, se há desenvolvimento, há hierarquia, há um melhor. E a ciência, na medida em que se consolida e conquista efetivo domínio sobre os processos de desenvolvimento racional, não pode ficar presa a "regras de silêncio", que a excluam arbitrariamente das discussões sobre o que "deve ser". Adotar tais regras **por princípio** equivaleria a pretender que, por princípio, a ciência não pode contribuir para o desenvolvimento da sociedade, devendo se restringir, ou à colaboração com o *status quo ante*, ou à observação da instabilidade social que caracteriza os períodos em que o mais desenvolvido já se anuncia, mas ainda não tem forças para se impor.

A questão que fica por responder então é: quem define, como define, e quando define o que é o "mais desenvolvido"? Para Hegel, não cabe dúvida sobre este ponto: quem decide é a coletividade pensante; são todos e qualquer um que se dedicar à reflexão filosófico-científica. E isto na medida em que, para esse autor, a verdade é o resultado a que chega todo e qualquer indivíduo que queira, possa e realize o exercício pleno de seu direito à dúvida e à replicação das experiências lógicas que conduziram os cientistas às suas conclusões originais. Contudo, há que se diferenciar os distintos graus e momentos da construção e conquista da verdade. Para um astrônomo as assertivas "2+2=4" e "a Terra gira em torno do Sol" são igualmente evidentes. Mas estas duas assertivas não são igualmente evidentes para uma criança de 7 anos ou para um guerreiro Massai. Da mesma forma como não são igualmente evidentes para o leigo em Economia as assertivas "o primeiro litro d'água é mais valioso para quem está morrendo de sede do que o segundo" e "o mercado e o sistema de preços são padrões complexos e relativamente recentes de alocação do trabalho e de distribuição dos seus produtos". O que não significa que a segunda assertiva seja, de fato, menos lógica e verdadeira que a primeira[21].

---

[20] A cisão radical entre **discurso positivo – aquele que versa sobre "o que é"** - e **discurso normativo – aquele que versa sobre "o que deve ser"** -, bem como a circunscrição do discurso científico ao plano do positivo e do discurso normativo ao plano ideológico-utópico, é comum a cartesianos e kantianos. Esta cisão já se afirma na dúvida metódica de Descartes, se consolida no empirismo de Hume, e atinge expressão máxima na permanente (e quase intolerante) auto-crítica da razão kantiana. Mas apesar do avanço que esta cisão representa para a conquista da plena liberdade do exercício científico, ela "não deve ser" - e, de fato, nunca "é" - absolutizada. A mera identificação entre real e racional por parte dos cartesianos já implica um elogio algo conservador da ordem estabelecida. De outro lado, não se pode ser rigorosamente kantiano sem admitir uma proximidade estrutural entre "o que é", "o que se vê" e "o que se quer ver". Vale dizer: em mais uma manifestação da identidade contraditória destas duas filosofias, cartesianos e kantianos não se cansam de elogiar a cisão entre positivo e normativo, e não se cansam de transpor os limites que eles mesmos ergueram com pretenso rigor e clareza.

[21] Nos termos de Hegel: "Vemos assim, com respeito a conhecimentos que em tempos passados ocupavam o espírito amadurecido dos homens, que desceram ao nível de conhecimentos, exercícios ou mesmo jogos da idade juvenil, e assim se reconhecerá no progresso pedagógico, esboçada como numa silhueta, a história da cultura mundial."(Hegel, 1980, p. 18).

A questão é que não estão dadas as condições para que todos exercitem simultaneamente seus direitos à experiência científica. E, por isto mesmo, a responsabilidade de cada filósofo e de cada cientista é a de transcender o senso comum, interpretando o mundo em que vive, apontando alternativas de superação de suas contradições, de enfrentamento de seus problemas e de desenvolvimento racional. E deve fazê-lo apresentando claramente suas hipóteses, e correndo os riscos de vê-las negadas pelos fatos e pela lógica superior de antagonistas.

É a consciência desta responsabilidade que autoriza Hegel a, por exemplo, saudar um invasor estrangeiro (Napoleão, cuja ocupação da cidade alemã de Iena foi observada pelo filósofo em 1806) como a "razão que anda a cavalo". A mesma consciência de responsabilidade para com a sociedade que autoriza Smith a defender (simultânea e dialeticamente) o livre comércio e as políticas públicas de apoio às indústrias de interesse nacional; que autoriza Marx a conclamar os operários do mundo à união; e que autoriza Schumpeter a criticar as políticas de controle da concorrência e a defender as políticas públicas de apoio ao desenvolvimento científico-tecnológico e à inovação empresarial. Do ponto de vista destes autores, a expressão transparente das derivações normativas de suas leituras sobre a sociedade e a economia não os afasta da ciência, nem os torna autocratas: seria preciso adotar uma perspectiva ultra idealista e romântica para imputar a intelectuais – que não passam de indivíduos que realizam um trabalho especializado –, a responsabilidade sobre os rumos da História.

E aqui, talvez, a diferença crucial entre hegelianos, kantianos e cartesianos. Para os últimos, o desenvolvimento histórico, ou é uma ilusão (pois todas as sociedades são essencialmente iguais), ou se encerra com a afirmação do **espírito científico** na modernidade e o abandono das utopias teológicas e metafísicas[22]. Da mesma forma, para os kantianos, ou o desenvolvimento histórico não existe (só existem estruturas sociais alternativas, que não podem ser hierarquizadas), ou ele traduz o desenvolvimento **moral e intelectual** dos indivíduos e da coletividade. Em suma: ou não há História, ou ela é um processo ético-intelectual.

Para Hegel, a História existe e acompanha o desenvolvimento da razão. Mas a razão não é a fonte supra-histórica da História. Ela só se desenvolve na medida em que, respondendo a estímulos e demandas objetivamente postos, cria novos estímulos e demandas sobre si mesma.

Marx traduziu esta leitura numa expressão: o homem é um *toolmaking animal* (Marx, 1980a, p. 204). Ele cria seus instrumentos (de caça, de produção, de abrigo, etc.) com vistas a ampliar seu domínio sobre a natureza e, consequentemente, seu bem-estar. Mas, na medida em que estes instrumentos vão sendo utilizados, reproduzidos e acumulados, eles põem novos problemas,

---

[22] Esta é a perspectiva de Auguste Comte (1798-1857), pai do projeto cartesiano da Sociologia e do programa filosófico positivista. Sua influência sobre os líderes da revolução republicana no Brasil (e, de forma particular e perene, sobre os ideólogos das Forças Armadas) se faz notar ainda hoje pela presença do lema positivista – Ordem e Progresso – na bandeira nacional. Vale observar que o evolucionismo mecanicista e autoritário de Comte é, muitas vezes, confundido com o evolucionismo dialético de Hegel e Marx por críticos pouco rigorosos (quando não, por pretensos seguidores) destes últimos.

associados à diferenciação social, à constituição e regulação da propriedade sobre os mesmos, etc.. Estas novas questões solicitam a produção de instrumentos especificamente sociais, como regras, instituições, valores, etc. Estes, por sua vez, rebatem mais uma vez sobre as condições de vida; que redefinem as possibilidades de desenvolvimento das forças produtivas. E assim por diante.

A centralidade ocupada pela questão do desenvolvimento das forças produtivas na tradição teórica hegeliana não pode, pois, ser subestimada. Não gratuitamente, os três maiores economistas desta escola – Smith, Marx e Schumpeter – são teóricos das condições de desenvolvimento das forças produtivas materiais. Mas é preciso não confundir o núcleo que organiza o tratamento que estes autores dão ao seu objeto com o próprio objeto. O que interessa a Smith, Marx e Schumpeter (bem como a seus seguidores, intérpretes e críticos hegelianos) **não** é o "progresso técnico"[23], mas as determinações sociais, institucionais e culturais do desenvolvimento das forças produtivas, bem como suas consequências previsíveis nos planos da dinâmica econômica, da distribuição da renda e da propriedade, da consciência e da organização social, etc. Em última instância, **o objeto da Economia para esses autores é a dinâmica de longo prazo dos sistemas econômicos concretos: suas determinações institucionais, sua evolução observada e projetada e seus desafios prováveis.**

A ambição totalizante de um tal objeto, surpreende, incomoda e é, usualmente, criticada pelos (sem dúvida, mais parcimoniosos) economistas cartesianos e kantianos. Mas o hegelianismo fornece o recurso que permite o enfrentamento do desafio que ele mesmo se impõe: a apropriação "crítica-superativa-desrespeitosa" de construções que, originalmente, não pertencem ao campo do institucionalismo histórico. Vale dizer: de uma perspectiva hegeliana (ou institucionalista-histórica), as construções cartesianas (ou neoclássicas) e as construções kantianas (ou estruturalistas) não são construções equivocadas, que devem ser enfrentadas e negadas. Elas são apenas insuficientes, limitadas. Mas, nem por isto, deixam de ser fontes de hipóteses, informações, *insights*, instrumentos analíticos e, *last, but not least*, de "teses" e "antíteses" que solicitam sínteses teóricas. A importância deste ponto (raramente compreendido, mesmo por economistas que se querem "dialéticos") é suficientemente grande para merecer um tratamento específico, objeto do Anexo ao Capítulo Primeiro.

Mas antes de passarmos às considerações finais, cabe uma última observação sobre a tradição "institucionalista histórica" no pensamento econômico. A grandiosidade do objeto, o direito auto-outorgado ao estabelecimento das mais diversas apropriações e sínteses de modelos teóricos antagônicos, o compromisso assumido com a identificação das tendências do sistema, a tolerância

---

[23] Até porque, como bem o sabe qualquer leitor de Smith e/ou Marx e/ou Schumpeter, o desenvolvimento das forças produtivas – identificada, aqui, à ampliação da produtividade do trabalho – é irredutível ao "progresso técnico". Alterações extremamente simples (e, via de regra, amplamente conhecidas) nos padrões de divisão do trabalho e organização da produção, nos padrões de concorrência e/ou de crédito e financiamento aos empreendimentos, nos padrões de organização comercial e distributiva, podem ser tão ou mais alavancadores da produtividade sistêmica que o (usualmente arriscado, complexo e custoso) "progresso técnico". E os principais determinantes do cerceamento da adoção de padrões superiores de produtividade são as estruturas culturais, os padrões de organização de mercado, as políticas públicas inadequadas; em suma: as instituições.

para com toda a ordem de discursos normativos, tudo leva a que os hegelianos sejam – e, acima de tudo, pareçam - um grupo ainda mais heterogêneo que os kantianos. Esta heterogeneidade não impede que os maiores pensadores desta tradição percebam a unidade que lhe subjaz: Marx se orgulhava de ser discípulo de Smith, assim como Schumpeter, da grande influência de Marx. Mas a compreensão que os líderes têm de suas obras raramente é compartilhada por seus seguidores mais dogmáticos. Em frontal oposição ao método hegeliano, os discípulos dogmáticos se aprisionam às categorias e modelos analíticos deste ou daquele pensador, fechando-se às apropriações plurais, às superações dialéticas de teses “contrário-idênticas”, às sínteses teóricas. E, com a dogmatização e engessamento das construções dos mestres, perde-se completamente a capacidade de perceber a identidade metodológica que subjaz às conclusões plurais (quando não antagônicas) de pensadores da estatura de Smith, Marx e Schumpeter.

O que, de fato, surpreende é que o comportamento de discípulos deste calibre não leve à asfixia do institucionalismo histórico. Mas se não o faz é porque este paradigma se desenvolva por uma espécie de “revolução permanente”: cada nova contribuição ao institucionalismo histórico tende a ser lida como a emergência de uma nova escola, como uma ruptura radical com o passado, como uma revolução. O que, sem ser totalmente falso, não chega a ser sequer uma meia verdade. Mas que aparece como uma verdade inteira quando a metafísica dominante (abraçada inconscientemente até por aqueles que pretendem já a haver superado) ainda é a cartesiana.

O desdobramento objetivo deste quadro é que não há qualquer nomenclatura consensuada para os hegelianos em Economia. Mais: pouquíssimos economistas se identificariam como um “institucionalista histórico”. Muitos, sem dúvida, se identificariam como institucionalistas; outros, como marxistas; outros, ainda, como evolucionistas; outros, como (neo)schumpeterianos; alguns, como materialistas históricos; outros, apenas como historiadores econômicos; um número menor, como dialéticos ou hegelianos, etc. Mas o próprio fato destes termos consagrados identificarem grupos de economistas, que, usualmente, pactuam de hipóteses e instrumentos analíticos e adotam padrões de pesquisa **uniformes, consolidados e estáveis**, nos impede de tomá-los aqui para referenciar e agrupar aquelas construções teóricas e aqueles autores que têm em comum “apenas” o fato de terem por objeto a interpretação científica e racional do desenvolvimento histórico e de adotarem por método a superação permanente dos falsos antagonismos teóricos e das falsas linhas divisórias nas Ciências Sociais, que pretendem separar o estudo das “instituições” do estudo dos “mercados” (como se estes mesmos não fossem uma instituição histórica!).

Em respeito ao este objeto e método é que optamos por denominá-los institucionalistas históricos. De quebra, homenageamos aquele que é, do nosso ponto de vista, o maior de todos os institucionalistas históricos vivos: Douglass North. A despeito de, decepcionado com a União Soviética, haver renegado o marxismo, nunca abandonou o objeto dos hegelianos. A partir de um conjunto de

contribuições valiosas e originais para a teoria pura do desenvolvimento econômico (marcadas pelo resgate de contribuições teóricas de Smith; North, 1955 e 1959), esse autor se voltou à análise de processos históricos concretos de desenvolvimento (North, 1961 e 1981), que confirmaram a centralidade das instituições na determinação da trajetória econômica. Tratou, então, desenvolver uma teoria econômica das instituições (North, 1991), que acabou por se desdobrar em uma nova Teoria da História (North, 2005). Por esta notável produção, que o transformou na principal referência mundial contemporânea do institucionalismo e da história econômica, North ganhou o prêmio Nobel de 1993. Não houvesse inúmeras outras razões para fazê-lo, a atualidade e relevância da obra deste grande hegeliano já nos autorizaria a denominar "institucionalistas históricos" ao paradigma inaugurado por Adam Smith.

1.6 Conclusão: existe uma ciência econômica?

Os textos introdutórios à Economia não costumam dar tratamento mais acurado às questões de método e aos fundamentos dos distintos paradigmas que concorrem pela hegemonia desta área do saber. Alternativamente, é usual encontrar-se, nos capítulos de abertura dos livros-texto de Introdução à Economia, sínteses mais ou menos breves e apertadas da História do Pensamento Econômico (HPE). Do nosso ponto de vista, o caminho tradicional obscurece mais que esclarece. E isto não porque a HPE seja menos relevante ou complexa do que as questões de método. É quase o oposto: a relevância e a complexidade da HPE é tamanha, que não consideramos possível tratar do tema com a seriedade necessária em um capítulo introdutório. Expliquemo-nos.

Para os economistas que produzem dentro da perspectiva hegeliana – como Marx e Schumpeter, autores dos dois mais importantes trabalhos de HPE de todos os tempos[24] –, essa disciplina não pode ser pensada como uma "digressão ilustrativa": ela é parte fundamental do método de pesquisa. A HPE fornece – através da adequada referenciação da produção de cada economista ao seu tempo, ao seu método e às questões objetivas que buscava responder – a base para o desvendamento da racionalidade (da razão de ser, da lógica interna, e da verdade parcial) de cada construção. E isto não se faz em algumas poucas páginas[25].

---

[24] Pensamos aqui, no Livro IV de **O Capital**, intitulado **Teorias da Mais-Valia** (Marx, 1980b), e na magistral **História da Análise Econômica** (Schumpeter, 1964). Não gratuitamente, estes dois trabalhos, que demandavam enorme dedicação e esforço de leitura e síntese por parte de seus autores, foram publicados inconclusos, após o falecimento dos mesmos.

[25] Tanto a **Teorias da Mais-Valia**, quanto a **História da Análise Econômica**, contam com várias centenas de páginas e, usualmente, suas edições são feitas em vários volumes. Evidentemente, existem versões mais sucintas da HPE que não deixam de ser valiosas. De uma perspectiva explicitamente hegeliana, recomendariamos nosso trabalho de doutorado, já citado (Paiva, 2007). De uma perspectiva estruturalista, há dois excelentes trabalhos disponíveis em português: **A História do Pensamento Econômico**, de Heilbroner (1996); e a primeira parte (intitulada "Livro I") da **Introdução à Economia,** de Robinson e Eatwell (1978).

Ao invés de dar um tratamento necessariamente superficial e insuficiente para um tema demasiado importante e complexo, preferimos contribuir no sentido de instrumentalizar o leitor para um melhor aproveitamento da literatura já disponível sobre HPE: fornecendo-lhe as referências que o capacitam a interpretar e a classificar a obra de cada autor para além do critério estritamente cronológico.

Ao lado disso, procuramos oferecer um instrumental para o enfrentamento daquela que nos parece ser a mais importante e a mais difícil das questões que se colocam para qualquer leitor que toma contato com a Economia: esta área do saber já atingiu o estatuto de "ciência"? E, em caso afirmativo, porque ela é marcada por tantas polêmicas?

A resposta que propomos aqui é: **sim, a Economia é uma ciência.** E, como toda a ciência, tem uma fronteira (que não é uma linha, mas a um largo território) que separa a área dos conhecimentos consolidados e consensuados, da área onde se colocam questões para as quais só podemos ter hipóteses e conjecturas.

O que particulariza a Economia das demais ciências consolidadas (como a Física, a Biologia, a Lingüística, etc.) é que, de um lado, a sociedade demanda que os economistas se posicionem cotidianamente sobre temas que estão "para além da fronteira" e, de outro lado, os economistas tendem a aceitar estas demandas, ofertando respostas hipotéticas e controversas que, usualmente, são apresentadas como se fossem conclusões científicas rigorosas e inquestionáveis. Por que isto ocorre?

As demandas sociais têm origem na necessidade dos governos em ter alguma referência para a definição de suas políticas econômicas e na necessidade das diversas organizações da sociedade civil em referenciar seu apoio ou resistência àquelas políticas. Estas são demandas objetivas e impositivas. Não há como fugir da questão: o que acontecerá com a economia do país a médio e a longo prazo se optarmos por esta política econômica ao invés daquela? E ninguém melhor para "palpitar" sobre o assunto que um economista. Mas qualquer projeção no mundo anárquico e dinâmico em que vivemos será, necessariamente, uma hipótese.

O que fica por entender, então, é: por que, tantas vezes, os economistas esgrimem suas hipóteses sobre o futuro como se fossem conclusões inquestionáveis? A resposta para esta questão não é simples, nem única. Mas ela necessariamente começa pelo reconhecimento da potência das referências filosóficas dos três paradigmas na alavancagem da convicção dos economistas acerca da consistência de suas hipóteses. Esta convicção se manifesta de forma diversa no interior de cada uma das três grandes escolas do pensamento econômico. Mas, de uma forma ou outra, ela tende a se impor.

O que orienta a pesquisa dos cartesianos é a convicção de que o mundo é essencialmente ordenado, estável e simples[26]. Para além das aparências (de mudança, de

[26] Por "essencialmente simples" queremos significar passíveis de análise (passíveis de segmentação em partes simples sem perda de qualquer conteúdo essencial), essencialmente **não** holísticos, estruturados ou complexos. Neste caso, o resgate da totalidade se daria pela reagregação das partes previamente analisadas.

crise, de irracionalidade, de alternativas abertas), o que existe é o homem econômico racional, egoísta e hedonista, buscando a maximização de seu prazer, com um mínimo de dispêndio de recursos. Sabendo que todos agem de acordo com o mesmo padrão essencial todo o tempo, bastam as informações sobre disponibilidade/distribuição dos recursos, para se projetar as conseqüências desta ou daquela política econômica, desta ou daquela "alteração das regras do jogo". Mais: de ante-mão é possível dizer que políticas voltadas à subversão das regras "naturais" do jogo econômico estão fadadas ao fracasso e envolvem um dispêndio não racional de recursos escassos.

Por oposição, os economistas kantianos partem do princípio de que, para além das determinações estáveis e recorrentes, existem particularidades institucionais e culturais, que afetam os resultados de qualquer política econômica. Mais: como os agentes são essencialmente plásticos (seus fins e padrões de racionalidade não são, nem únicos, nem estáveis), alguns sistemas são particularmente propensos a apresentar instabilidade dinâmica. De forma que os estruturalistas vão tender a se contrapor aos cartesianos em duas frentes: 1) vão defender a necessidade de políticas regulatórias públicas que limitem (à la Keynes) a instabilidade estrutural dos sistemas econômicos e/ou (à la Ricardo) a manifestação de tendências dinâmicas perversas de longo prazo nos mesmos; 2) vão insistir nos limites estruturais de qualquer projeção sobre o futuro, pois não existe, nem ordem natural, nem tendências inexoráveis nos sistemas econômicos.

Por fim, os economistas hegelianos partem da hipótese de que as mudanças históricas são racionais; vale dizer, respondem a determinações objetivas, e, como tal, são passíveis de compreensão científica. Como regra geral, as mudanças devem ser a resposta socialmente viável a demandas e pressões contraditórias, que impedem a sustentação do *status quo ante*. De forma que, **só com a adequada compreensão dos conflitos de interesses internos a um dado sistema** (envolvendo o padrão de estratificação social e seu grau de assimilação e aceitação na coletividade atual e potencial[27]) **e da sua institucionalidade histórica específica** (envolvendo o conjunto das regras, instituições e padrões competitivos que sancionam e/ou limitam a transformação das forças produtivas materiais e da apropriação-distribuição-circulação do produto) **é que se pode circunscrever as trajetórias de desenvolvimento efetivamente abertas e hierarquizá-las em função de suas probabilidades objetivas**. Em suma: ao contrário do que pretenderiam neoclássicos e estruturalistas, nem a modelística hiper-racionalista e a-histórica dos primeiros, nem a modelística simplificada e sub-determinada dos segundos, é suficiente para apoiar (ou para negar validade a) qualquer prognóstico sobre as conseqüências de distintas políticas econômicas. Tais prognósticos pressupõem a identificação das **tendências**

[27] A referência à coletividade potencial se explica pela importância das pressões demográficas – quer se originem por crescimento vegetativo, quer se originem de correntes migratórias (que ainda introduzem novos elementos culturais e reposicionam as equações de poder) - para a transformação histórica.

sistêmicas e só podem ser considerados científicos se construídos nos marcos totalizantes do institucionalismo histórico[28].

Postos nestes termos, o embate entre os três paradigmas parece não ter fim. E, de fato, não terá fim enquanto os nossos conhecimentos sobre o homem e a sociedade não atingirem um patamar de determinação lógico-empírica que nos permita a construção de um consenso rigorosamente científico sobre aqueles temas que, hoje, impõem a utilização de "muletas metafísicas". Mas reconhecer este fato não implica negar a cientificidade da Economia.

Em primeiro lugar, porque as referências metafísicas de cada paradigma são – pelo menos não para os verdadeiros cientistas, por oposição aos discípulos dogmáticos e ideólogos acríticos – meros pontos de partida da investigação, e as hipóteses que fornecem devem ser postas sob crítica interna e confrontação com os desenvolvimentos dos paradigmas "rivais". Essa é a única estratégia capaz de levar à superação de polêmicas, e ela já mostrou ser de grande utilidade para a Economia ao longo de seus quase três séculos de vida.

E o mais importante é que, via de regra, as construções teóricas que conquistaram consenso em Economia – superando os tratamentos parciais e polêmicos que vicejavam até então – receberam contribuições das três grandes tradições do pensamento econômico. Cada uma, na sua especialidade. Via de regra, os cartesianos – com seu proverbial pendor matemático e analítico – desenvolvem inovações instrumentais; os estruturalistas – atentos para realidades e problemas específicos – exploram as inovações na modelagem de sistemas "mal comportados" e derivam conseqüências inusitadas das mesmas; e os hegelianos – voltados para o desvendamento da lógica da História – revelam as condições institucionais que alimentam a emergência das contradições modeladas pelos estruturalistas, bem como as condições que permitem a superação das mesmas. Este padrão de colaboração já se manifestou inúmeras vezes. Mas raras vezes com a intensidade e transparência presente no movimento que levou a Teoria dos Jogos do matemático von Neumann a se constituir numa das principais peças do Institucionalismo Histórico de Douglass North. A história desta colaboração é o tema do Anexo a este capítulo.

---

[28] Vale lembrar – quanto mais não seja, para sermos acusados de sempre "deixar a última palavra" com a corrente teórica com a qual mais nos identificamos - que a resposta cartesiana e kantiana ao ambicioso projeto científico hegeliano é que o mesmo é impossível. Para cartesianos e kantianos, o que define a cientificidade de uma construção não é seu realismo e abrangência, mas sua "infirmabilidade" (a possibilidade de testar e negar um modelo). Para os cartesianos, um modelo é testado e descartado se se mostrar **logicamente** inconsistente. Para os kantianos, um modelo é testado e negado se se mostra inconsistente com a trajetória **empírica** do sistema particular que se busca representar. Para os hegelianos, as contradições são parte da realidade e devem fazer parte de seus sistemas, e toda a sistematização de uma dada realidade histórica é parcial e insuficiente, devendo comportar sempre novas determinações. O resultado é que o projeto hegeliano alimenta sistemas teóricos que não se deixam criticar ou negar facilmente, e, como tal, extrapolariam o campo da ciência. Para os que se interessam em aprofundar esta vertente crítica ao projeto hegeliano, recomendamos a leitura de Popper, 1980.

Apêndice ao Capítulo 1 – A Revolução da Teoria dos Jogos e a Consolidação da Ciência Econômica

1. Introdução

A Teoria dos Jogos impôs uma revolução na Teoria Econômica que ainda não foi plenamente reconhecida pela totalidade dos observadores e analistas do desenvolvimento desta Ciência. Esta relativa falta de reconhecimento não é gratuita. A Teoria dos Jogos foi desenvolvida no interior de um paradigma teórico específico – o neoclássico – visando enfrentar as críticas estruturalistas e institucionalistas à inconsistência empírica da modelagem ortodoxa da concorrência dentro dos cânones mais rigorosos do cartesianismo[29]. O que envolveu o desenvolvimento de um instrumental específico e inovador que só veio a se consolidar a partir da segunda metade do século passado com a contribuição de alguns dos mais brilhantes e afamados matemáticos do período, como Von Neumann e John Nash.

Ora, a despeito da relativa simplicidade deste instrumental, sua utilização pressupõe o domínio de um aparato matemático específico que só veio a ser incorporado nos currículos das principais escolas de Economia do mundo nas últimas décadas do século XX. Uma incorporação que usualmente se dá a partir da apresentação das soluções ortodoxas aos problemas internos da construção neoclássica. O que acaba alimentando a ilusão de que a Teoria dos Jogos seria um instrumental de utilização relativamente restrita, porquanto sobrecarregado de hipóteses teóricas que, consistentes com a tradição neoclássica, seriam inconsistentes com as perspectivas estruturalista e institucionalista da racionalidade econômica e da tomada de decisões em ambientes competitivos.

Do nosso ponto de vista, esta avaliação crítica da Teoria dos Jogos está essencialmente equivocada. Na realidade, acreditamos que, não fosse a resistência de parcela expressiva dos estruturalistas e institucionalistas a formalizarem matematicamente seus modelos e construções teóricas e a operarem com o ferramental analítico neoclássico, já estaria claro que a Teoria dos Jogos tem um papel crucial na demonstração: 1) da insuficiência do paradigma neoclássico; e 2) do rigor e consistência de algumas das teses nucleares das vertentes kantiana e hegeliana em Economia. Ou, para sermos mais claros: acreditamos que **a grande contribuição da Teoria dos Jogos é a demonstração cabal e rigorosa de que a interação de agentes econômicos privados que buscam o máximo benefício por unidade de dispêndio dos seus recursos pode resultar em equilíbrios sub-ótimos; vale dizer, em resultados estáveis (porquanto ninguém pode se mover da situação em que se**

---

[29] O modelo competitivo padrão, que organiza o sistema teórico neoclássico, é a concorrência perfeita, que será apresentado no capítulo quinto. As críticas a este modelo competitivo, bem como as respostas alternativas às mesmas articuladas dentro e fora do *maistream* (vale dizer: dentro e fora da ortodoxia neoclássica) serão objeto do capítulo sexto.

encontra sem obter um resultado inferior) que geram benefícios inferiores àqueles que poderiam ser auferidos por cada um e por todos se os (inter)agentes adotassem uma racionalidade distinta.

Ora, isto é o mesmo que dizer que a Teoria dos Jogos viabiliza a demonstração cabal da correção das críticas estruturalistas e dialéticas à tese liberal segundo a qual a busca exclusiva do auto-interesse seria capaz de gerar equilíbrios econômicos social e individualmente consistentes. E esta demonstração não é menor. Na verdade, o que se demonstra aqui é que o mercado não é eficaz se não vier acompanhado de um certo padrão de regramento das ações econômicas capaz de circunscrever a busca do auto-interesse a limites socialmente consistentes. E o reconhecimento desta necessidade de regramento envolve o reconhecimento da funcionalidade econômica do Estado e da cultura cívica; vale dizer, envolve o reconhecimento da centralidade das instituições e da insuficiência (e, no limite, inconsistência) de qualquer Teoria Econômica que não as leve explicitamente em consideração.

Infelizmente, não podemos fazer aqui uma apresentação minimamente detalhada da Teoria dos Jogos, sua história de desenvolvimento e as principais contribuições à Ciência Econômica derivadas da utilização deste instrumental, pois isto envolveria ir muito além dos limites de um livro introdutório. Contudo, podemos e devemos apresentar as características mais gerais deste instrumental (seção dois, abaixo), bem como daquele que é o mais surpreendente (e que vem se mostrando o mais influente) desdobramento deste ferramental teórico para a reflexão da Economia e das demais Ciências Sociais: o Dilema do Prisioneiro (seção 3). Por fim, na última seção, tecemos algumas considerações sobre os desdobramentos presumíveis do Dilema do Prisioneiro na superação crescente do antagonismo entre os três paradigmas estruturantes da Ciência Econômica.

2. Princípios da Teoria dos Jogos

A Teoria dos Jogos nada mais é do que um sistema de identificação do conjunto das soluções possíveis da interação de agentes racionais e concorrentes que tomam decisões em situações em que o resultado obtido por cada um depende da estratégia adotada pelos demais. Assim, em Economia, a Teoria dos Jogos foi originalmente desenvolvida para a investigação e determinação do equilíbrio em mercados oligopolísticos[30], onde a presença de um número restrito de competidores determina que cada produtor seja obrigado a levar em consideração as decisões dos demais no momento em que toma suas próprias decisões de produção e precificação. Mas a sua grande contribuição se

---

[30] Oligopólio é uma situação de mercado caracterizada pela existência de um número restrito de produtores e fornecedores de um determinado produto. Analisamos este padrão de organização de mercado no capítulo sexto, adiante.

encontra, justamente, na demonstração de que a concorrência oligopólica, longe de ser uma situação incomum, é um padrão competitivo virtualmente universal. Na verdade, é o padrão de concorrência que caracteriza os mais diversos "jogos competitivos", onde cada contendor sabe que se defronta com um determinado número de adversários e busca formular hipóteses acerca das suas estratégias mais prováveis antes de definir a sua própria. Um exemplo pode ajudar a compreender o modelo.

Suponhamos um jogo de basquete com algumas regras alteradas em que disputam apenas duas pessoas: "Lento" e "Agressivo". O vencedor deve receber 300 dólares se conseguir fazer 10 cestas antes que o competidor complete 5 cestas. Caso o segundo colocado alcance fazer entre 5 e 9 cestas antes que o vencedor complete a décima, o prêmio será distribuído entre os dois jogadores, com o vencedor recebendo 200 dólares e o segundo colocado recebendo 100 dólares. Se nenhum dos dois jogadores conseguir fazer 10 cestas no período do jogo (5 minutos), ninguém recebe nada. O jogo cessa passados 5 minutos, ou no momento em que o primeiro completar o objetivo. Mas este não é um jogo com as regras tradicionais. A principal alteração nas regras é a seguinte: a cada cesta, a bola é retirada de campo pelo juiz, que se posiciona no extremo oposto da quadra. Ele só lançará a bola novamente em campo se algum dos dois competidores for até onde ele se encontra e tocar na bola. Neste momento, o juiz lança a bola na direção do garrafão onde deve ser feita a cesta.

Ora, é evidente que nenhum dos dois jogadores quererá se afastar do garrafão para tocar na bola. Mas, se nenhum faz, o tempo se esgota e ninguém ganha o jogo. De outro lado, aquele que o fizer, tem menos chance de ganhar o jogo. Na verdade, é praticamente impossível que alguém o ganhe se, sistematicamente, for "buscar" a bola do outro lado da quadra (pois o juiz a joga para perto do que **não** foi "buscar"). Que estratégia adotarão os nossos jogadores e quem deve ser o vencedor?

Imaginemos que nossos dois contendores apresentam qualidades técnicas e características físicas e psicológicas muito distintas. Lento é um jogador medíocre, muito vagaroso e um mau perdedor: prefere perder acompanhado a perder sozinho. Já Agressivo é um ótimo jogador, extremamente veloz, gosta de correr riscos e prefere ficar em segundo lugar do que não ganhar nada.

Neste caso, a estratégia dos dois jogadores é previsível, independentemente dos jogadores se conhecerem e saberem dos atributos um do outro[31]. E isto porque Lento tem uma estratégia dominante: ele ficará sistematicamente entre o meio da quadra e o garrafão onde se encontra a cesta a ser feita. Obrigando Agressivo a ir "buscar" a bola sistematicamente. Como Agressivo é muito rápido e competente, é bastante provável que ele marque mais do que 5 e menos de 10 cestas no tempo regulamentar, ficando em segundo lugar e recebendo 100 dólares; enquanto Lento, beneficiado pela proximidade com a meta, deve vencer o jogo e receber 200 dólares.

---

[31] Se quisermos complexificar o exemplo, podemos imaginar que os jogadores irão testar as características um do outro no primeiro momento. Mas elas logo ficarão evidentes, impondo a solução representada a seguir.

Este jogo, com seus resultados possíveis e seu resultado efetivo, está representado abaixo.

Jogo 1: Solução Única com Estratégia Dominante

Estratégias	**Agressivo Busca**	Agressivo Aguarda
Lento Busca	0, **300**	0, 300
Lento Aguarda	**200**, **100**	**0**, 0

Cada jogador tem duas estratégias alternativas (**busca** a bola ou **aguarda** o lançamento do juiz). Mas cada um deles tem uma estratégia dominante; pois se Lento for buscar a bola ele está fadado a perder e a não receber nada, de forma que ele sempre aguarda. De outro lado, se Agressivo também aguarda, o tempo do jogo se esgota e nenhum dos dois recebe qualquer valor. De forma que Agressivo é obrigado a buscar a bola, mesmo sabendo que suas chances de receber mais do que 100 dólares são mínimas. As estratégias dominantes são representadas pelos valores "negritados" na representação acima. E a solução está representada na célula em que os valores recebidos por cada jogador estão "negritados"[32].

O interessante deste jogo é que o seu resultado "surpreendente" - o vencedor é o pior jogador – se impõe a partir de determinações estritamente racionais. Pois é estritamente racional para Agressivo buscar a bola, se ele **não** quiser acabar o jogo sem receber nada. O que, do nosso ponto de vista, já demonstra o caráter científico e crítico da Teoria dos Jogos: a hipótese da estrita racionalidade e da adstrição às regras não é suficiente para gerar resultados rigorosamente "justos": quem ganha aqui é o pior jogador, o mais oportunista e o que menos se esforça.

Mas isto não é tudo: é preciso ter claro que o resultado obtido depende da modelagem que fazemos do processo de definição de "ganhos" para os jogadores. O benefício de cada jogador pode até ser - mas usualmente não é – meramente monetário. Na verdade, o que se representa no interior das células dos jogos é a "utilidade" auferida por cada jogador a partir de uma dada combinação de estratégias. Ele envolve uma avaliação a respeito das vantagens gerais de um dado resultado. Por exemplo: se o nosso jogador Agressivo valorizasse a vitória (e desvalorizasse a derrota) mais do que

[32] Note-se que o resultado derivado da combinação de estratégias "Lento busca" e "Agressivo Aguarda" – 0, 300 – não apresenta nenhum valor negritado. E isto na medida em que, a despeito desta ser uma boa combinação de estratégias para Agressivo, ela resulta da combinação das duas estratégias não-dominantes dos jogadores, das estratégias **descartadas** pelos mesmos.

o prêmio financeiro, ele não jogaria "para ficar em segundo lugar". Ele se recusaria a ir buscar a bola, e o jogo terminaria empatado. A "vitória" de Agressivo seria impedir que Lento ganhasse o jogo "injustamente".

Jogo 2: Solução Única com Estratégia Dominante

Estratégias	Agressivo Busca	**Agressivo Aguarda**
Lento Busca	0, 300	0, **300**
Lento Aguarda	**200**, -100	**0**, **100**

Neste caso, ambos os jogadores tem uma única estratégia dominante – aguardar. E o resultado é um empate, em que ninguém recebe qualquer prêmio monetário, mas Agressivo se beneficia do fato de não ter deixado Lento vencê-lo apesar de ser um jogador medíocre.

Ora, o fato de que os "ganhos" sejam irredutíveis aos benefícios monetários amplia enormemente a abrangência da Teoria dos Jogos. O que se está afirmando é que os "valores" que estão em "jogo" não são pré-definidos. A depender do padrão de valoração dos agentes – que não são estritamente individuais, mas socialmente determinados – chegamos a resultados muito distintos. Porém, este ganho de abrangência envolve, simultaneamente, a imposição de um desafio: uma modelagem consistente pressupõe o reconhecimento explícito do padrão valorativo adotado pelos contendores[33].

Vamos avançar, agora, para um exemplo propriamente econômico. Imaginemos dois agentes A e B, cujas capacidades de trabalho estão subempregadas e que possuem uma pequena poupança. Ambos estão em busca de alternativas para a aplicação destes recursos e identificam uma demanda potencial para "rãs". A ocupação deste nicho de mercado daria rendimentos significativos se os empresários pudessem contar com o volume de recursos necessários para ingressar, tanto na produção desta mercadoria, quanto na sua comercialização. Contudo, com os seus recursos financeiros (que definem a capacidade de endividamento dos mesmos), os jogadores só podem ingressar numa das duas pontas da cadeia, ou na produção, ou na comercialização. Esta restrição não chega a inviabilizar o ingresso. Porém, se qualquer um dos jogadores ingressar numa ponta cadeia e o outro agente não se instalar na ponta complementar, o ingressante terá, ou de se

[33] Voltaremos a tratar da categoria "utilidade" no primeiro capítulo da seção de Microeconomia.

utilizar dos canais de comercialização disponíveis (o que envolve vender seu produto a preços aviltados), ou disputar a mercadoria com outros comerciantes (o que conduziria ao ingressante a um prejuízo capaz de obrigá-lo a abandonar o mercado). De outro lado, se os dois agentes ingressarem em pontas complementares da cadeia, ambos auferirão rendimentos significativos, equivalentes ao dobro (no caso do ingresso ser na produção), ou ao triplo (no caso do ingresso ser na comercialização) do que os jogadores auferem hoje enquanto rentistas sub-empregados. Este jogo encontra-se representado na tabela abaixo.

Jogo 3: Múltiplos equilíbrios com solução sub-ótima

Estratégias	A1: Aplica na Poup	A2: Produz Rã	A3: Vende Rã
B1: Aplica na Poup	**2, 2**	1, 2	-1, 2
B2: Produz Rã	2, 1	-4, -4	**6, 4**
B3: Vende Rã	2, -1	**4, 6**	-5, -5

Como se pode ver acima, ao contrário do que ocorria em nosso Basquete, os jogadores não têm nenhuma estratégia dominante. A cada estratégia do concorrente, muda a estratégia preferencial do outro jogador. O que, dadas as características deste jogo particular, acaba gerando **três equilíbrios alternativos**, grifados em negrito na tabela acima. Pergunta-se, então: para qual destes equilíbrios alternativos o sistema tende? Depende... Mais especificamente, depende das probabilidades que os jogadores imputam a cada uma das estratégias alternativas dos seus adversários e do grau de confiança dos mesmos jogadores em torno daquela distribuição de probabilidades. Expliquemo-nos.

Suponhamos que o jogador A tenha informações que o levam a crer que o jogador B vai produzir rã. Neste caso, a melhor opção para o jogador A é comercializar rã e o sistema tenderá para o equilíbrio representado por A3, B2 (que gera os rendimentos 6, 4). Contudo, o caso mais freqüente (e mais problemático) é aquele em que os jogadores não alcançam definir probabilidades confiáveis para as estratégias alternativas dos seus adversários. Neste caso, dizemos que os jogadores são obrigados a definir suas estratégias sob condição de incerteza. E, sob incerteza, a estratégia preferencial é aquela que minimiza as chances de prejuízo.

Se voltarmos ao quadro com representação do Jogo 2, veremos que, tanto para o jogador A, quanto para o jogador B, a estratégia que minimiza a possibilidade de prejuízo é “aplicar na

poupança”. Afinal, esta estratégia gera sempre o mesmo rendimento positivo (“2”) para cada jogador, independentemente de qual seja a estratégia do adversário; enquanto a estratégia “produzir rã” pode gerar um prejuízo de “-4” (no caso do adversário ingressar no mesmo negócio) e a estratégia “comercializar rã” pode gerar um prejuízo ainda maior (de “-5”, no caso de ser esta também a estratégia do adversário). Vale dizer: **em condições de incerteza o sistema tende para a “A1, B1”; o único dentre os três equilíbrios alternativos que é um sub-ótimo em termos de Pareto[34] e que gera o rendimento agregado mais baixo.**

É fácil perceber que o sistema só atinge esta solução sub-ótima porque carece de coordenação. A questão que fica é: como enfrentar esta carência? ... Quando o jogo envolve apenas dois jogadores que estão buscando uma inserção articulada no mercado, é possível que a carência de coordenação se resolva a partir da ação dos próprios jogadores, que podem anunciar publicamente seus projetos empresariais e buscar sócios para a empreitada. Mas se o jogo envolve um amplo conjunto de jogadores – que teriam de entrar em distintos elos da cadeia produtiva e/ou financiarem os entrantes com seus recursos -, as chances de convergência para um ótimo paretiano diminuem sensivelmente na ausência de instituições de governança, estruturadas com vistas à articulação de interesses dos agentes e ao oferecimento de garantias aos credores.

3. O Dilema do Prisioneiro

Com os dois exemplos anteriores já foi possível perceber que não se precisa apelar para qualquer hipótese de irracionalidade para que o sistema competitiva gere resultados sub-ótimos (como no Jogo 2, de 3 equilíbrios) ou inconsistentes com o princípio de equivalência entre esforço e benefício (como no Jogo 1, em que a vitória é conquistada pelo pior jogador). Mas a demonstração mais contundente da insuficiência da “mão invisível” fornecida pela Teoria dos Jogos é o conhecido “Dilema do Prisioneiro”.

Este padrão de jogo deve sua denominação ao fato absolutamente casual de que os pesquisadores que primeiro demonstraram a possibilidade de equilíbrios econômicos social e individualmente inconsistentes derivados exclusivamente da adoção de estratégias oportunistas por parte dos competidores o exemplificaram com o caso de dois prisioneiros que, suspeitos de um determinado crime, são racionalmente induzidos a colaborar com a polícia a despeito das conseqüências

---

[34] Um ótimo de Pareto é uma situação onde não se poderia melhorar a situação de nenhum dos agentes econômicos sem impor uma piora para pelo menos um dos demais. A solução A1,B1 não é ótima, pois os dois outros permitem uma apropriacão de rendimentos superiores para ambos os jogadores. Segundo Pareto – um dos próceres da Economia Neoclássica – um sistema econômico é definido como ineficiente se e somente se ele conduzir a equilíbrios sub-ótimos.

funestas de tal opção para ambos. Mas o "dilema" denunciado pelos pesquisadores da RAND[35] é muito mais cotidiano e universal do que semelhante alcunha permite perceber; de forma que nos parece útil exemplificá-lo a partir de um jogo propriamente econômico.

Sejam duas empresas industriais que atuam em um mesmo setor e identificam a necessidade de investir em P&D. Cada uma delas se depara com duas alternativas: 1) aportar recursos para o Laboratório da Universidade Regional (LUR), complementando-o com os poucos equipamentos necessários à realização das pesquisas demandadas pela empresa; 2) aplicar seus recursos na montagem de um centro de P&D no interior da própria firma. Dadas as limitações de recurso de cada firma, a criação de centros de P&D próprios não é uma alternativa capaz de responder ao conjunto de suas demandas de pesquisa, de forma que a rentabilidade esperada desta opção é baixa. A não ser que a firma concorrente aporte recursos para o LUR. Neste caso, aquela que não o fizer poderá utilizar-se do Laboratório coletivo e investir seus recursos financeiros tão somente na construção de um pequeno laboratório privado, responsável pela transformação dos resultados das pesquisas públicos do LUR em produtos e processos patenteáveis. Esta última combinação de estratégias proporciona tamanha vantagem competitiva à firma que não aporta qualquer contribuição para o desenvolvimento do LUR que pode implicar na falência da concorrente que colabora com o Laboratório coletivo. Este jogo pode ser representado formalmente da seguinte forma:

Jogo 4 – Dilema do Laboratório Coletivo ou Privado

Estratégias	B1- Apóia o Lab. Coletivo	**B2 - Cria Lab. Privado**
A1 – Apóia o Lab. Coletivo	5, 5	-2, **10**
A2 - Cria Lab. Privado	**10**, -2	**1, 1**

Tal como no Jogo 1, os contendores têm uma estratégia dominante. Só que, agora, esta estratégia é a mesma para ambos: criar o laboratório privado. Afinal, supondo que o jogador A jogue A1 (apoia o laboratório coletivo), a melhor opção para o jogador B é jogar B2 (cria laboratório privado), que lhe proporciona um lucro de "10" (superior ao lucro de "5" que obteria jogando B1). Por outro lado, se A joga A2 (cria laboratório privado), a melhor estratégia para B é jogar B2, que lhe

[35] Merril Flood, Melvin Dresher e Albert Tucker, colegas de von Neumann e John Nash na RAND Corporation ao longo dos anos 50.

proporciona um lucro de “1”, que é superior ao prejuízo de “-2” que obteria jogando B1. Vale dizer: **seja qual for a estratégia adotada por A, é sempre melhor para B jogar B2, criando o laboratório privado.**

O problema é que a mesma lógica se impõe para A: seja qual for a estratégia adotada por B – apoiar o laboratório coletivo ou criar laboratório privado – será sempre melhor para A criar um laboratório privado. E o resultado é que cada um dos dois jogadores, **justamente por ser racional**, adota a estratégia da criação do laboratório privado. O que conduz ao equilíbrio “A2, B2”. Um equilíbrio que corresponde ao pior resultado em termos sociais (representado pela soma dos lucros dos concorrentes) e a um resultado individual significativamente inferior ao que cada um deles obteria se ambos tivessem colaborado com o laboratório coletivo.

O mais interessante deste “jogo” é que é muito fácil para os agentes perceberem o círculo vicioso em que se envolvem e que a decisão de colaborar seria a mais eficaz para ambos **caso houvesse confiança.** A questão que fica é: como constituir a fidúcia, o “credere”? ... Diversas respostas foram dadas a esta pergunta. Mas o que tem ficado cada vez mais claro, desde que os primeiros teóricos da RAND se dedicaram ao problema de uma perspectiva estritamente lógica, até as pesquisas empíricas de sociólogos contemporâneos como Putnam (1996), passando pelas reflexões de Elster (1991) e de todo o marxismo analítico, é que as possibilidades de escapar da solução perversa passa pela intensidade e freqüência **de outros laços de sociabilidade entre os agentes concorrentes.**

O cerne da explicação de Putnam para o desenvolvimento acelerado da Terceira Itália encontra-se, justamente, na solidez do que este autor denominou a “comunidade cívica” na região nordeste italiana. Por “comunidade cívica” o autor entende o conjunto de instituições não especificamente econômicas responsáveis pela socialização e desenvolvimento do senso de comunidade entre agentes de uma região, instituições estas que vão de Associações Culturais e Recreativas a Grupos Filantrópicos, passando por Jornais regionais, grupos folclóricos e desportivos, partidos políticos, sindicatos e associações profissionais, etc., etc., etc. É Elster, contudo, quem melhor teoriza esta relação empírica apontada por Putnam. Para Elster, na medida em que as sanções especificamente econômicas à ação oportunista são totalmente ineficientes, e a simples proibição legal do exercício de uma lógica racional individualista é contraditória com os próprios fundamentos da ordem econômica mercantil, então somente sanções postas no plano da sociabilidade e da cultura podem permitir que se escape do ciclo vicioso imposto pelo “dilema do prisioneiro”.

De outro lado, tanto Elster, quanto Putnam, apontam para a importância do setor público estatal no apoio e consolidação da “comunidade cívica”. Em particular este último autor, chama a atenção para o fato de que a constituição de instâncias político-institucionais regionalizadas na Itália após a Segunda Guerra foi um dos fundamentos das dinâmicas marcadamente diferenciadas das distintas regiões italianas desde então. Mais do que isto: Putnam vai chamar a atenção para

o fato de que as regiões italianas mais bem sucedidas no pós-Segunda Guerra serão justamente aquelas onde se consolidou uma hegemonia de partidos políticos que tinham como princípio programático fundamental o apoio ao desenvolvimento da solidariedade entre agentes econômicos[36].

O reconhecimento deste ponto, contudo, não é suficiente para que possamos definir o papel exato que cabe ao Estado[37] na administração de jogos econômicos complexos e no enfrentamento de soluções perversas dos recorrentes "dilemas de prisioneiro". E isto na medida em que, se o Estado é **necessário** ao encaminhamento de uma solução não perversa para os inúmeros dilemas do prisioneiro, nada nos garante que ele seja **capaz** de fazê-lo da forma mais eficiente e socialmente justa; vale dizer, que seja capaz de vigiar e punir sem discriminação e privilégios e sem impor um custo tão elevado ao processo que torne os seus benefícios inferiores aos seus custos. Ou, como diz Putnam (citando Gambetta e North):

> "Parte da dificuldade consiste no fato de que a coerção é onerosa: 'As sociedades que enfatizam muito o uso da força costumam ser menos eficientes, mais sacrificantes e menos satisfatórias do que aquelas onde a confiança é mantida por outros meios'. O maior problema, porém, é que a coerção imparcial é em si mesma um bem público, estando sujeita ao mesmo dilema básico que ela busca resolver. A coerção de um terceiro exige que este seja confiável, mas que força garante que o poder soberano não irá *desertar*? 'Em suma, se o Estado tem força coercitiva, então os que o dirigem [poderão usar] essa força em proveito próprio [ou de aliados preferenciais], a expensas do resto da sociedade'. .... No jargão da teoria dos jogos [diz-se que] a coerção imparcial de um terceiro não constitui geralmente um 'equilíbrio estável', isto é, aquele em que nenhum jogador tem motivos para modificar seu comportamento." (Putnam, 1996, p. 175)[38]

4. Conclusão

Tal como procuramos demonstrar acima, a Teoria dos Jogos é muito mais do que uma modelagem matemática de padrões competitivos oligopólicos. Ela vem cumprindo um papel proeminente na atualização do debate sobre o papel do Estado na regulação dos conflitos de interesse, bem como dos fundamentos do contrato social economicamente consistente. Ao traduzir

---

[36] Mormente entre micro e pequenos empresários, incapazes de se inserir de forma competitiva e sustentável no mercado sem o estabelecimento de elos de cooperação estrutural. A este respeito vide Putnam, 1996, em especial o capítulo segundo e a seção final do capítulo quarto.

[37] Entendido aqui em seu sentido mais restrito, como o conjunto de instituições que estabelecem relações de poder e autoridade (por oposição a "relações de intercâmbio livremente pactuadas") para com todo e qualquer membro de uma determinada sociedade.

[38] As citações – marcadas por aspas simples - são, na ordem de aparição, de Gambetta, 1988, p. 216 e de North, 1990, p. 58.

num sistema matemático rigoroso e operativo alguns dos dilemas clássicos da Filosofia e da Ciência Política, vem contribuindo para a determinação das condições necessárias ao equacionamento dos mesmos. Sem dúvida, ainda estamos muito longe de uma compreensão satisfatória, seja das soluções lógicas, seja das soluções histórico-empíricas, dos referidos dilemas. Mas não pode restar qualquer dúvida que o (re)equacionamento dos problemas clássicos nos termos propostos pela modelagem da Teoria dos Jogos tem sido uma alavanca poderosa para a avaliação crítica das distintas respostas que a Filosofia e a Ciência Política vêm dando aos mesmos desde Platão até os institucionalistas modernos.

De outro lado, para além dos desenvolvimentos teóricos que a utilização deste poderoso ferramental vem alavancando, nos interessa chamar a atenção aqui para a sua contribuição específica à superação da fragmentação da Ciência Econômica em paradigmas antagônicos. Afinal, depois da Teoria dos Jogos não há mais espaço para o hiper-cartesianismo que, identificando o real ao racional, virtualmente sacraliza o *status quo*. Nem, tampouco, há espaço para o hiper-kantismo, cuja crítica acerba do entendimento acaba se resolvendo na virtual negação da racionalidade das estruturas sociais. Na contramão do hiper-racionalismo e do irracionalismo, o que a Teoria dos Jogos demonstra é que os resultados mais surpreendentes e contraditórios podem brotar da interação de agentes rigorosamente racionais que operam dentro das mais estritas regras socialmente estabelecidas. O postulado da racionalidade não é **suficiente** para garantir a consecução de equilíbrios ótimos no sentido de Pareto. E o postulado da irracionalidade (ou de qualquer circunscrição da racionalidade) não é **necessário** para demonstrar que a interação das forças de mercado é capaz de conduzir a resultados social e economicamente perversos.

Mas se a Teoria dos Jogos recusa as versões dogmáticas e hipertrofiadas do cartesianismo e do kantismo, ela, ao mesmo, tempo se assenta nestas duas tradições. Afinal, na esteira dos cartesianos, insiste em tomar a racionalidade como referência da tomada de decisões dos agentes em todos e quaisquer jogos (econômicos, de “azar”, políticos, etc.) que busca modelar. Ao mesmo tempo em que, na esteira dos kantianos, reconhece e busca demonstrar a insuficiência da racionalidade instrumental-maximizadora privada para a consecução de resultados econômicos social e economicamente satisfatórios. O que não pode deixar de se resolver no reconhecimento de que, como pretendem os hegelianos, a racionalidade não é um dado, mas um processo indissociável do desenvolvimento da moralidade subjetiva e das instituições que asseguram a vigência da mesma. Afinal, recusar o caráter processual da racionalidade envolveria pretender que estamos fadados às soluções sub-ótimas geradas por jogos do tipo “prisioneiro”. Uma conclusão que, com toda a certeza, não seria aceita pelos próceres da Teoria dos Jogos. Como bons matemáticos, Von Neumann e Nash são demasiadamente cartesianos para admitirem que o mundo é (crônica e irreversivelmente) irracional. Estamos de pleno acordo.

Capítulo 2 - Estrutura e Desenvolvimento do Sistema Mercantil Capitalista

Tudo o que era sólido e estável se desmancha no ar, tudo o que era sagrado é profanado e os homens são obrigados finalmente a encarar sem ilusões a sua posição social e as suas relações com os outros homens.

Marx e Engels, Manifesto Comunista

2.1 Introdução

Como vimos no capítulo anterior, os três grandes paradigmas da Economia não têm a mesma visão do sistema em que vivemos. Em particular, os neoclássicos vão ser mais arredios à tese de que o capitalismo é um sistema histórico particular, pois constroem seu sistema de interpretação sobre a hipótese de que a Economia – à diferença da Sociologia e das demais Ciências Sociais, que tratariam do mutável e do contingente – tem por objeto a dimensão universal e imutável do homem: a ação racional-maximizante. De outro lado, estruturalistas e institucionalistas históricos vão comungar da percepção do capitalismo como um padrão particular de organização social. A principal diferença interpretativa entre os signatários destas duas correntes teóricas vai se dar no âmbito da avaliação do capitalismo como um modo de produção **superior** aos que lhe antecederam (perspectiva comum à maioria dos institucionalistas históricos); ou como um modo de produção distinto e peculiar, mas que não pode ser hierarquizado em qualquer sentido sem que se fira o compromisso metodológico com a neutralidade científica (perspectiva cara à maioria dos estruturalistas).

De outro lado – tal como procuramos argumentar até aqui e demonstrar no Apêndice ao Capítulo 1 – as controvérsias entre os economistas dos distintos paradigmas vêm assumindo um caráter cada vez mais formal e inessencial. Na prática cotidiana, os economistas concordam muito mais do que se poderia esperar de uma leitura acrítica de suas declarações sobre princípios teóricos e método. Em particular, não pode deixar de chamar a atenção de qualquer analista atento o fato de que os economistas neoclássicos – justamente aqueles que são os mais enfáticos na defesa da distinção entre discurso normativo e positivo, bem como da a-historicidade da Economia (cujo objeto seria virtualmente natural e imutável) – são os que mais vociferam contra as políticas econômicas equivocadas, o excesso de intervenção do setor público, a perversão da ordem competitiva, etc. O que significa reconhecer que existe um ordenamento "melhor" e que ele não se impõe "naturalmente".

Ora, nosso objeto neste capítulo são as características gerais deste padrão de ordenamento econômico que os neoclássicos querem generalizar e que os marxistas querem transformar (e, no limite, destruir). A questão que fica é: dadas as divergências de leitura e avaliação do sistema mercantil-capitalista é possível apresentar as características gerais do mesmo sem nos submeter (e submeter o leitor) a um padrão interpretativo eleito arbitrariamente? É possível fazer uma avaliação do sistema mercantil capitalista que seja minimamente objetiva? Ou somos obrigados a optar entre o silêncio (alienado), a crítica (utópica) ou o elogio (ideológico)?

Mais uma vez, a resposta a esta questão é mais simples do que poderia se pensar. E isto porque, a despeito do que pretende o senso comum, os economistas concordam muito mais sobre as características gerais, qualidades e defeitos do sistema capitalista e do que poderia parecer. Mesmo Marx – usualmente tomado como o maior crítico deste sistema – é um grande admirador do mesmo. E os argumentos que usa em sua defesa são muito próximos daqueles esgrimidos, seja por neoclássicos, seja por outros institucionalistas, como Schumpeter e North. A diferença específica encontra-se no fato de que – tal como Keynes, e para além deste – Marx percebe contradições no interior do sistema, e acredita que as mesmas tendem a se desenvolver de forma particularmente perversa.

Ora, esta peculiaridade da leitura marxista – simultaneamente crítica e elogiosa – vai nos ajudar a estruturar o texto deste capítulo, que se divide em quatro seções (para além desta Introdução). Na próxima seção, vamos apresentar as características mais gerais (que são, também, as características propulsivas e positivas) das economias mercantis em geral[39]; na seção subseqüente, apresentamos os fundamentos históricos da ordem mercantil e seu desenvolvimento em direção a um sistema de assalariamento e crescente desigualdade em termos de renda e propriedade[40]; na terceira seção avaliamos os desdobramentos do sistema salarial e da concentração da renda para a dinâmica econômica[41]; finalmente, na seção conclusiva apresentamos algumas considerações gerais sobre a atualidade (ou não) das leituras clássicas expostas aqui.

2.2 Características Gerais das Economias Mercantis

No início dos anos 1980 um grande banco alemão fez uma listagem de seus maiores correntistas. Para a surpresa dos responsáveis pela pesquisa, alguns dos clientes com depósitos mais vultosos

---

[39] Nesta seção estaremos trabalhando na confluência do pensamento neoclássico com o institucionalismo histórico de Marx e de Schumpeter. Vale observar que, malgrado nossa principal referência bibliográfica neste capítulo ser o *Manifesto Comunista*, de autoria de Marx e Engels, usualmente nos referimos apenas a Marx como autor da interpretação sobre a estrutura e dinâmica capitalista que orienta nossa leitura aqui. Esta opção não é uma mera concessão à tradição que cunhou o termo "marxismo" para se referir à contribuição teórica destes dois grandes colaboradores intelectuais. Para além disso, a interpretação que fazemos aqui do *Manifesto Comunista* está pautada em *O Capital*, obra de autoria exclusiva de Marx.
[40] Aqui, nosas referências fundamentais são Weber e Marx.
[41] Aqui, nossas referências fundamentais são Marx, Keynes, Kalecki e Schumpeter.

eram pensionistas do Estado que, a despeito de receberem valores pouco expressivos, não retiravam seus rendimentos há anos. Informado, o serviço previdenciário alemão foi atrás destes correntistas e descobriu que a quase totalidade havia falecido, muitos deles dentro de suas próprias residências, sem que ninguém registrasse suas faltas.

O episódio re-alimentou um debate tão antigo quanto o capitalismo: o debate acerca da alienação e isolamento que caracteriza a sociedade moderna. Vivemos num mundo em que todos são, de uma forma ou de outra, ligados a todos os demais. O computador em que escrevo é composto de centenas de peças que foram produzidas a partir da interação de milhares de pessoas que nunca conhecerei; a roupa que visto foi produzida a partir de fios naturais e sintéticos cuja origem e processamento desconheço, mas que muito provavelmente envolveram a participação de trabalhadores de diversos continentes; a energia elétrica que alimenta a lâmpada que ilumina o ambiente é gerada em uma usina localizada a centenas de quilômetros e que é operada por trabalhadores que desconheço, assim como eles desconhecem os produtores das turbinas que operam. Estamos todos ligados, uns aos outros. Mas convivemos com uma fração diminuta das pessoas às quais estamos ligados por laços de dependência, e nenhum de nós é essencial ao funcionamento do sistema em qualquer sentido do termo.

Para que a questão fique mais clara, pode ser útil uma representação ficcional. Imaginemos um personagem: um trabalhador que veio do interior em busca de trabalho na cidade e que, pouco a pouco, vai perdendo parentes e contato no mundo rural. Tímido, ele não chega a fazer amigos no ambiente urbano. Diariamente, ele sai de casa, entra na fábrica, bate o ponto e começa a trabalhar numa linha de montagem qualquer. Muitas são as pessoas que se beneficiarão de sua competência e algumas sofrerão as conseqüências de sua inépcia inicial; mas nenhuma delas o conhecerá. Saindo da fábrica, ele passa no supermercado e compra tudo o que precisa sem conversar com ninguém. Vai para casa de ônibus, e não precisa dizer para o motorista ou para o cobrador onde mora. Entra no prédio sem cumprimentar o porteiro que nem sabe o seu nome. Um dia ele cai no banho, bate a cabeça e morre. Depois de uma semana sem ir ao trabalho, é demitido por justa causa. Talvez a moça que trabalha no caixa do supermercado se aperceba que ele deixou de passar por ali; mas vai imaginar que ele passou a freqüentar outro supermercado. O porteiro nem se apercebe da ausência do mal-educado, que deve estar de férias ou ter voltado para a terra natal.

Este é o mundo do mercado, o mundo da impessoalidade. Antes de qualquer outra característica, a sociedade mercantil é aquela em que todas as pessoas se relacionam obrigatoriamente através de um único instrumento: o dinheiro. Podemos (e devemos, para manter nossa saúde mental!) nos relacionar de outras formas, também. Mas, fora da vida privada, vale dizer, fora do ambiente reservado à reprodução material da espécie (a família), nenhum outro vínculo social é impositivo para além daqueles estabelecidos nos diversos mercados. Vender – comprar – vender: esta é a única condição universal de vínculo e reprodução de todos os produtores numa sociedade mercantil.

A dimensão negativa – vale dizer: a dimensão alienante, isolacionista, geradora de tanto sofrimento e solidão nas metrópoles e cidades populosas – do padrão mercantil de relação social fica evidente nas histórias contadas acima dos aposentados alemães e do nosso operário fictício. Mas ela não é única dimensão, nem a mais importante. Na verdade, a própria alienação que se expressa no desconhecimento de indivíduos reciprocamente dependentes comporta alguma positividade. Quantas pessoas não vêm do campo ou das pequenas cidades para as metrópoles em busca de um pouco de privacidade? Uma privacidade que lhes permite afrontar códigos tradicionais e expressar – em ambientes reservados ao olhar de seus vizinhos, parentes, chefes, colegas de trabalho, autoridades locais, etc. – preferências políticas, sexuais ou culturais heterodoxas[42].

Mas isto não é tudo. Um mundo em que a condição de reprodução de todos é a **venda** das mercadorias produzidas por cada um é um mundo onde a conquista do cliente – vale dizer, do **dinheiro** do comprador potencial - é condição de sobrevivência dos produtores. Para além de qualquer modismo, o mundo do mercado é o mundo onde "o cliente tem sempre razão". Seja ele branco ou negro, mulher ou homem, jovem ou velho, "quatrocentão" ou filho de mãe solteira, judeu ou católico: o outro lado da alienação, da desconsideração pela individualidade, é a consagração da igualdade formal. Os sistemas mercantis – ou, para ser mais exato, os sistemas onde o dinheiro é a única condição de apropriação de qualquer bem, e a venda de algo é a única condição de recebimento de dinheiro – são sistemas onde viceja e se impõe a igualdade formal entre os agentes. Mais do que uma conquista da razão, o feminismo, a criminalização do racismo, a laicização do Estado e a liberdade de culto religioso, são conquistas do mercado[43].

Como se não bastassem as vantagens associadas à privacidade e a igualdade formal, os sistemas mercantis são portadores de uma enorme flexibilidade, superior a qualquer outro sistema de produção pregresso. Na medida em que os vínculos sociais se estabelecem no mercado, onde ninguém é obrigado a comprar de ninguém, cada possuidor de dinheiro vai tentar maximizar sua satisfação, comprando o melhor produto possível por unidade de dispêndio. Isto significa dizer que se um determinado produtor (de tecido, por exemplo) descobre um fornecedor (de fio, de teares, de serviços de transporte, etc.) capaz de lhe oferecer um produto similar ao tradicionalmente adquirido por um preço inferior àquele, não há nada que o impeça de romper as relações tradicionais de clientela.

Sem sombra de dúvida, esta flexibilidade tem seus custos, e eles não são desprezíveis. Os produtores tradicionais, que vêem suas mercadorias recusadas ao preço de oferta original, são obrigados

---

[42] Segundo Marx e Engels: "A burguesia submeteu o campo à cidade. Criou grandes centros urbanos; aumentou prodigiosamente a população das cidades em relação à dos campos e, com isso, arrancou grande parte da população do embrutecimento da vida rural". (Marx e Engels, 2005, p. 44.)

[43] "Onde quer que tenha conquistado o poder, a burguesia destruiu as relações feudais, patriarcais e idílicas. Rasgou todos os complexos e variados laços que prendiam o homem feudal a seus 'superiores naturais', para só deixar subsistir, de homem para homem, o laço do frio interesse, as duras exigências do 'pagamento à vista'." (Marx e Engels, 2005, p. 42.)

a baixá-lo para realizar a venda das mesmas. E se as vantagens competitivas dos novos fornecedores não forem replicáveis, vale dizer: se os fornecedores tradicionais não puderem adotar os padrões produtivos mais modernos e competitivos, eles sofrerão prejuízos continuados até serem expulsos do mercado. Sem ter o que vender, não poderão comprar. E sem comprar, num sistema puramente mercantil, não poderão sobreviver.

Mas, de outro lado, a mesma flexibilidade que leva à morte dos produtores menos competitivos, promove a incessante elevação da produtividade sistêmica. Afinal, a luta pela sobrevivência passa a se confundir com a luta permanente pela redução de custos e melhoria da qualidade dos produtos. E o resultado é a estruturalização da inovação produtiva. Como bem o diziam Marx e Engels,

> "A burguesia não pode existir sem revolucionar incessantemente os instrumentos de produção, por conseguinte, as relações de produção e, com isso, todas as relações sociais. A conservação inalterada do antigo modo de produção era, pelo contrário, a primeira condição de existência de todas as classes industriais anteriores. Essa subversão contínua da produção, esse abalo constante de todo o sistema social, essa agitação permanente e essa falta de segurança distinguem a época burguesa de todas as precedentes. Dissolvem-se todas as relações sociais antigas e cristalizadas, com seu cortejo de concepções e de idéias secularmente veneradas; as relações que as substituem tornam-se antiquadas antes de se consolidarem". (Marx e Engels, 2005, p. 43)[44]

2.3 Capitalismo, Assalariamento e Luta de Classes

Qualquer pessoa que tenha dedicado algum tempo para refletir sobre a ordem social e econômica em que vivemos deve ter se deparado com a seguinte questão: como é possível uma sociedade que se "organiza" sobre o individualismo e a busca da máxima vantagem privada por cada produtor e que revoluciona as relações de produção incessantemente? Quais são os mecanismos que impedem esta sociedade de descambar para o caos? O que impede que o oportunismo se generalize, transformando todos os cidadãos em prisioneiros de jogos perde-perde?[45]

Uma das respostas mais influentes a este importante questionamento é dada por Max Weber. Para este autor, o problema se encontra, de fato, na pergunta, que é mal formulada. Pois ela pressupõe que a busca do ganho privado a qualquer custo seja uma característica central e diferenciadora das sociedades mercantis *vis-à-vis* as demais. Para Weber, pelo contrário,

> "a cupidez do mandarim chinês, do aristocrata da Roma antiga, do latifundiário moderno resiste a toda a comparação. E a *auri sacra fames* do cocheiro ou do *barcaiuolo* napolitano

[44] Este parágrafo se encerra com a frase famosa que serve de epígrafe a este capítulo.
[45] Vide o Apêndice ao primeiro capítulo, onde apresentamos noções de Teoria dos Jogos com ênfase no "Dilema do Prisioneiro".

ou ainda do representante asiático de semelhantes atividades, mas também do artesão da Europa do sul ou dos países asiáticos se expressa, como qualquer um pode constatar por si mesmo, de uma forma extraordinariamente mais *aguçada* e, em particular, menos escrupulosa do que, digamos, a de um inglês em igual situação. A *absoluta* falta de escrúpulos na afirmação do interesse pessoal no ganho pecuniário foi justamente uma característica específica daqueles países cujo deslanche capitalista-burguês se mantivera em 'atraso'." (Weber, 2004, pp. 49 e 50)

Por oposição, Weber vai identificar o "espírito capitalista" a um padrão ético muito peculiar, que emerge com as revoluções protestantes na Europa do século XVI (em particular, com o calvinismo) e que vai atingir seu máximo desenvolvimento e disseminação entre os colonos do norte dos Estados Unidos nos séculos XVII e XVIII. Esta ética peculiar tem em Benjamin Franklin seu grande arauto, que nos ensina:

> "A par da presteza e da frugalidade, nada contribui mais para um jovem subir na vida do que pontualidade e retidão em todos os seus negócios. Por isso, jamais retenhas dinheiro emprestado uma hora a mais do que prometeste, para que tal dissabor não te feche para sempre a bolsa de teu amigo.
>
> As mais insignificantes ações que afetam o crédito de um homem devem ser ponderadas. As pancadas do teu martelo que teu credor escuta às cinco da manhã ou às oito da noite o deixam seis meses sossegado; mas se te vê à mesa de bilhar ou escuta tua voz numa taberna quando devias estar a trabalhar, no dia seguinte vai reclamar-te o reembolso e exigir seu dinheiro antes que o tenhas à disposição, duma só vez." (Franklin, apud Weber, 2004, pp. 43/4)

Vale dizer: mais do que uma ética do ganho a qualquer custo, a ética mercantil-capitalista valoriza um tipo muito particular de ganho: aquele conquistado a partir da frugalidade e do trabalho. Ainda mais importante: esta ética não pode ser tomada como um reflexo da ordem capitalista. Como Weber esclarece corretamente, **"o 'espírito do capitalismo' (no sentido por nós adotado) existiu incontestavelmente antes do desenvolvimento do capitalismo".** (Weber, 2004, p. 48).[46]

Mas – poder-se-ia perguntar, então – esta leitura não é contraditória com a caracterização feita na seção anterior da sociedade mercantil como aquela em que o mercado é o único elo de

---

[46] Weber acredita que esta afirmação é contraditória com a teoria marxista do desenvolvimento capitalista (Weber, 2004, p. 48). Do nosso ponto de vista, isto apenas revela a dificuldade de Weber em entender Marx. Para Marx, o capitalismo – e a ética capitalista – brota da sociedade mercantil simples, que emerge na crise do feudalismo. Como dizem Marx e Engels sucintamente no *Manifesto Comunista*: "dos servos da Idade Média nasceram os moradores dos primeiros burgos; desta população municipal saíram os primeiros elementos da burguesia." (Marx e Engels, 2005, p. 41). Voltaremos a este ponto mais adiante. Para um tratamento detalhado do problema, veja-se o capítulo quarto de Paiva, 2007.

sociabilidade? De certa forma, sim. Mas esta é uma contradição que se resolve na História. Senão vejamos.

O que Weber esclarece – corretamente, insistamos – é que uma sociedade tão particular, que libera os agentes para buscarem o máximo benefício privado, não poderia se impor sem a concomitante imposição de uma ética muito particular, capaz de circunscrever, **no momento de sua constituição**, os componentes socialmente perversos do individualismo[47]. Só que, uma vez constituída e generalizada, a sociedade mercantil alimenta processos de alienação, individuação e dessocialização que levam ao desenvolvimento de uma mentalidade distinta (e, no limite, antagônica) à ética que lhe deu origem[48].

Este processo de esfacelamento da ética puritana de trabalho, frugalidade e retidão vai corresponder, justamente, à transição da ordem **mercantil simples** – vale dizer, daquela sociedade mercantil pré-capitalista, organizada em torno de pequenos produtores independentes – para a ordem **propriamente capitalista** – caracterizada pela concentração de capital e pela distinção entre produtores diretos assalariados e proprietários dos meios de produção[49]. Como se dá este processo? A partir da operação do processo competitivo e inovativo descrito na seção anterior.

Tal como foi esclarecido acima, as sociedades mercantis são caracterizadas pela instabilidade dos padrões técnicos de produção e pelo contínuo crescimento da produtividade do trabalho. Para além da melhoria na qualidade dos produtos e da depressão sistemática dos seus preços, a concorrência mercantil conduz, sistematicamente, à falência de firmas e empreendimentos. Ora, se as inovações introduzidas pelos produtores mais competitivos se disseminassem rapidamente e se as exigências de capital para (re)ingresso no mercado se mantivessem estáveis ao longo do tempo, as massas falidas dos empresários mal-sucedidos seriam adquiridas por novos pequenos empresários, e o sistema se manteria essencialmente inalterado. Mas não é isto o que acontece.

Desde logo, os empresários inovadores se utilizam de todos os expedientes de que dispõem para impedir a difusão dos novos padrões técnicos. E durante o período em que são bem sucedidos neste intento, conquistam posições (semi)monopolistas, que lhes garantem lucros extraordinários.

---

[47] Mas que se entenda bem: esta auto-circunscrição ética do individualismo inerente às sociedades mercantis não é universal. Ela só se impôs plenamente nas nações e territórios que **inauguraram** a transição para este peculiar sistema social; em particular, ela se impôs nas duas grandes nações "puritanas" do Ocidente: a Grã-Bretanha e os Estados Unidos. Como veremos nos capítulos iniciais da Segunda Parte deste livro, a transição brasileira para o capitalismo não envolveu ou pressupôs qualquer crítica ao individualismo oportunista ou qualquer difusão da ética do trabalho.

[48] Tal como o próprio Weber reconhece no capítulo final da *Ética Protestante*. Em particular, veja-se Weber, 2004, pp. 156 e segs.

[49] Vale frisar, mais uma vez, que esta transição não é universal. Na verdade, apenas as nações **pioneiras** no processo de transição para o capitalismo constituíram sólidas economias mercantis simples. Aliás, é justamente por haverem constituído economias mercantis pré-capitalistas que estas nações lideram as revoluções protestantes: **a ética do trabalho, a defesa do ganho, a crítica ao Estado (fiscalista) e à Igreja Católica (com seus dízimos e proibições), não são projetos arbitrários, pertinentes a qualquer estrato social. Correspondem rigorosamente aos interesses estratégicos do pequeno produtor mercantil urbano e rural,** que emerge na falência do feudalismo anglo-saxão, germânico, flamengo e (secundariamente) francês. Por circunstâncias e determinações que serão apresentadas no capítulo de abertura da Segunda Parte deste livro, este agente particular não alcança a mesma expressão social na Península Ibérica.

Lucros que são canalizados para a acumulação produtiva; vale dizer, para a ampliação de sua capacidade de produção nas novas condições técnicas.

Ora, ao longo deste período, o produtor que foi expulso do mercado tem que sobreviver. E tudo o que ele dispõe agora é de sua capacidade de trabalho. Justamente do que precisa o empresário inovador que acaba de acumular; afinal, a nova capacidade produtiva tem que ser operada por alguém. Como esta é uma sociedade mercantil – onde todos os agentes são formalmente iguais e todos os contratos são temporários e passíveis de rompimento unilateral – a relação de trabalho entre empregador e empregado será, também, uma relação estritamente mercantil. O empregado venderá, por tempo pré-determinado (um dia, uma semana, um mês) sua capacidade de trabalho, recebendo, em contrapartida, uma determinada quantidade de dinheiro (seu salário). (Marx e Engels, 2005, p. 46)

Ocorre, contudo, que a capacidade de trabalho é uma mercadoria muito particular. Ao contrário das demais mercadorias (trigo, tecido, alfinetes, etc.), seus proprietários não podem deixar de "produzi-la" quando há excesso de oferta no mercado. Pelo contrário: se há ofertantes em excesso, e a taxa de salário cai, os trabalhadores que não possuem outra mercadoria para vender se vêem obrigados a **ampliar a oferta** de sua capacidade de trabalho (seja manifestando a disposição de trabalhar mais horas, seja pelo ingresso dos demais membros da família no mercado de trabalho). O resultado é que, quanto mais radicais os processos inovativos, maior o número de falências e desempregados, maiores os lucros extraordinários dos empresários inovadores e menores os salários auferidos pelos trabalhadores.

Com salários em queda e a capacidade produtiva em alta, os empresários inovadores vêem seus lucros subirem. É bem verdade que esta ampliação dos lucros tende a encontrar limites de mercado[50]. Mas, num primeiro momento, estes limites tendem a ser mais do que compensados pelos ganhos derivados da ampliação da escala de produção. E isto na medida em que, com maior número de operários a divisão do trabalho no interior da empresa tende a se aprofundar e, com ela, a produtividade do sistema[51]. Ou, para ser mais claro: a transição do artesanato – que é a estrutura produtiva típica da economia mercantil simples – para a manufatura e a indústria – estruturas produtivas típicas da economia mercantil-capitalista – não se realiza sobre uma base técnica estável, mas aprofunda e acelera o processo inovativo que já caracterizava a sociedade mercantil simples. O que tem graves conseqüências. Nos termos de Marx e Engels:

> "O crescente emprego de máquinas e a divisão do trabalho despojaram a atividade do operário de seu caráter autônomo, tirando-lhe todo o atrativo. O operário torna-se um simples apêndice

[50] Voltaremos a este ponto logo adiante.

[51] O primeiro grande teórico da relação entre escala, divisão do trabalho, produtividade e competitividade foi Adam Smith. A leitura dos primeiros capítulos de *A Riqueza das Nações* não é apenas agradável: Smith (1977) é muito mais atual e rico do que a imensa maioria da produção contemporânea voltada à (pseudo) interpretação das conexões entre desenvolvimento e "novas tecnologias".

da máquina e dele só se requer o manejo mais simples, mais monótono, mais fácil de aprender. Desse modo, o custo do operário se reduz, quase exclusivamente, aos meios de subsistência que lhe são necessários para viver e perpetuar sua espécie. Ora, o preço do trabalho, como de toda mercadoria, é igual ao seu custo de produção. Portanto, à medida que aumenta o caráter enfadonho do trabalho, decrescem os salários. Mais ainda, na mesma medida em que aumenta a maquinaria e a divisão do trabalho, sobe também a quantidade de trabalho, quer pelo aumento das horas de trabalho, quer pelo aumento do trabalho exigido num determinado tempo, quer pela aceleração do movimento das máquinas, etc.

Quanto menos habilidade e força o trabalho exige, isto é, quanto mais a indústria moderna progride, tanto mais o trabalho dos homens é suplantado pelo de mulheres e crianças. As diferenças de idade e de sexo não têm mais importância para a classe operária." (Marx e Engels, 2005, p.46.)

A indiferenciação de gêneros e faixa etária no processo de incorporação à força de trabalho assalariada apenas aprofunda a indiferenciação já definida pela universalização da mediação do mercado e do dinheiro nos processos de troca. O resultado é o aprofundamento da ideologia e da utopia igualitaristas[52], cujo principal desdobramento é a universalização da consciência reivindicatória e do conflito de classes. E, aqui, a primeira grande contradição da ordem burguesa. Analisemo-la.

O pensamento conservador usualmente toma Marx e os seus (pretensos ou reais) seguidores como promotores da luta de classes. Esta pretensão não é uma completa falácia, mas não chega a ser sequer uma meia verdade. De fato, o que Marx percebeu antes que qualquer outro foi a contradição entre a **promessa de igualdade** imanente ao mundo em que o dinheiro se torna a única condição de apropriação, e a **desigualdade real** que se impõe a partir do desenvolvimento da concorrência, da revolução das forças produtivas e da concentração da propriedade. E o que este autor propôs foi a exploração das potencialidades políticas postas nesta contradição real e impositiva com vistas à construção de uma outra ordem social, onde o desenvolvimento das forças produtivas e o produto do trabalho coletivo fossem colocados sob o controle do conjunto dos produtores. Mas – caberia, ainda, perguntar – por que Marx entendeu que esta contradição real e impositiva deveria ser trabalhada

---

[52] As categorias "ideologia" e "utopia" são empregadas por nós no sentido dominante nas tradições germânica e anglo-saxã e que veio a ser consagrado na obra de Mannheim (1986). Neste sentido, tanto a ideologia, quanto a utopia, correspondem a leituras socialmente determinadas do mundo que se diferenciam pela polarização conservadora (e, no limite, idealizadora e falsificadora do *status quo*) que caracteriza a primeira, em oposição à polarização transformadora (e, no limite, subversiva da ordem) que caracteriza a segunda. O igualitarismo burguês comporta as duas dimensões. A dimensão ideológica se diz presente na pretensão de que, por serem formal e juridicamente iguais, os agentes sociais sejam objetivamente iguais na sociedade burguesa, desconhecendo as desigualdades reais entre capitalistas e trabalhadores, intelectuais e operários, homens e mulheres, etc. A dimensão utópica se diz presente na medida em que a igualdade formal alimenta anseios de igualação real e projetos de redistribuição de renda e propriedade.

e explorada politicamente com vistas à construção de uma nova sociedade? Por que ele mesmo se identifica com os valores e o projeto do igualitarismo *tout court*? Absolutamente, não! Na verdade, Marx sempre foi crítico do igualitarismo ideológico e do comunismo grosseiro das lideranças populistas e basistas do proletariado nascente. Segundo o autor,

> "esse comunismo, ao negar por completo a *personalidade* do homem, é justamente a expressão conseqüente da propriedade privada, que é esta negação. A *inveja* geral e constituída em poder não é senão a forma oculta em que a *cobiça* se estabelece e, simplesmente, se satisfaz de *outra* maneira. ... O comunista grosseiro é apenas o acabamento desta inveja e desta nivelação, partindo de um mínimo *representado*. Tem uma medida *determinada* e *limitada*. O pouco que esta superação da propriedade privada tem de efetiva apropriação, o prova justamente a negação abstrata de todo o mundo da educação e da civilização, o regresso à simplicidade não *natural* do homem *pobre*, bruto e sem necessidades, que não só não superou a propriedade privada, como também nem sequer chegou a ela." (Marx, 1978, p. 7).

Evidentemente, esta crítica não é uma crítica ao comunismo em geral, mas à sua expressão vulgar e ideológica, que desconhece o direito à diferença e à individuação. Só que, ao mesmo tempo em que recusava este igualitarismo invejoso, Marx acreditava que os trabalhadores assalariados urbanos - signatários naturais deste comunismo vulgar – eram os únicos agentes sociais capazes de uma crítica radical e militante à ordem burguesa. De forma que, malgrado sua profunda aversão ao igualitarismo *tout court*[53], Marx vai defender a exploração política desta consciência crítica – tornada senso comum entre o nascente proletariado – porque vê nela a chave para o enfrentamento de uma outra contradição, cujos desdobramentos sociais seriam ainda mais perversos: a contradição entre o hiper-desenvolvimento das forças produtivas capitalistas e o crescente estreitamento das bases de realização da produção potencial. Senão vejamos.

2.4 Crise, Ciclo e Tendência: uma introdução à dinâmica econômica capitalista

Talvez a forma mais simples de introduzir a especificidade do capitalismo seja recuperando aquela característica deste modo de produção que mesmo economistas neoclássicos mais abertos à influência de Keynes reconhecem como uma característica que não é inerente a toda e qualquer ordem econômica: trata-se da tendência do modo de produção a apresentar crises de superprodução.

---

[53] Que tantas desgraças produziu ao longo do século XX nas diversas experiências de terror socialista, das quais o Camboja de Pol Pot é apenas a expressão mais grotesca.

Como se pode imaginar, a possibilidade de se produzir para além das necessidades imediatas de uma dada comunidade esteve posta em todas as sociedades em que o grau de divisão do trabalho e de domínio da natureza tivesse ultrapassado um certo nível mínimo. Em sociedades essencialmente agrícolas, o fenômeno de colheitas particularmente abundantes que não podem ser inteiramente consumidas ou estocadas é tão recorrente quanto o contrário (colheitas inferiores à média, em função de secas ou enchentes). Porém, enquanto para todas as sociedades pretéritas a concretização desta possibilidade significava não mais do que um período de rara abundância, no capitalismo a simples **expectativa** por parte de uma parcela expressiva de empresários capitalistas de que não haja mercado capaz de absorver a produção potencial de suas empresas (ou seja, a **expectativa** de que esta produção, caso efetivada, não possa vir a ser inteiramente vendida) pode se transformar na origem de crises violentas, em que trabalhadores são desempregados, o total dos investimentos cai de forma abrupta, empresas vão à falência, máquinas ficam ociosas, o nível de consumo da sociedade como um todo cai juntamente com os lucros e a massa de salários, e as necessidades mais prementes de grande parte da produção deixa de ser atendida. A origem desse fenômeno: a abundância potencial![54]

Como nos ensina Marx no terceiro capítulo do Livro 1 de *O Capital*, a **possibilidade** de crises de superprodução é inerente a qualquer sistema mercantil. E isto na medida em que, nestes sistemas, o destino da produção é “incerto”: aquilo que é produzido não só **não** se destina a ser utilizado pelos próprios produtores como **não tem qualquer destinação pré-fixada**. Na realidade, ela se destina ao mercado, onde, espera-se, existam compradores para a produção. Compradores que devem ter vendido algo para obterem o dinheiro necessário à compra de outras mercadorias. O problema é que “ninguém é obrigado a comprar imediatamente apenas por ter vendido” (Marx, 1980a, p126). E se os vendedores adiam sistematicamente suas compras, entesourando o dinheiro recebido pelas vendas, rompe-se o processo de circulação e os produtores que não conseguem vender suas mercadorias amargam prejuízos e deixam de comprar mercadorias de outros, num círculo vicioso que se transforma em uma crise de superprodução.

Não obstante, se esta possibilidade já está posta nas economias mercantis simples (na medida em que são economias monetárias), ela é, antes, uma possibilidade formal do que real. E isto na medida em que numa economia de pequenos produtores independentes, baseada no artesanato e na pequena produção agrícola, a compra logo após a venda é virtualmente impositiva. Na realidade, a compra é a condição de **sobrevivência** do pequeno produtor especializado; de sorte que os rompimentos nos elos da cadeia de circulação, quando ocorrem, são episódicos e rapidamente superados.

---

[54] Nos termos de Marx e Engels: “Uma epidemia, que em qualquer outra época teria parecido um paradoxo, desaba sobre a sociedade – a epidemia da superprodução. A sociedade vê-se reconduzida a um estado de barbárie momentânea; ... . E por quê? Porque a sociedade possui civilização em excesso, meios de subsistência em excesso, indústria em excesso, comércio em excesso.” (Marx e Engels, 2005, p. 45).

Muito diferente é o padrão de circulação em uma economia capitalista. Nela emergem dois agentes com padrões de gastos muito distintos. Em primeiro lugar, temos o empresário capitalista. Seu rendimento típico é o lucro[55]. E este lucro tem duas destinações: o consumo e o investimento. Ora, o padrão de consumo capitalista é bastante estável, flutuando pouco com as flutuações do lucro, dado que os empresários contam com um patrimônio que lhes garante crédito. Diferentemente, os investimentos – vale dizer, os gastos capitalistas com novos bens de capital, sejam eles máquinas, instalações, estoques de insumos, etc. – flutuam significativamente ao longo do tempo, pois dependem da expectativa que os empresários têm da ampliação (ou não!) dos mercados para seus produtos. De outro lado, temos o trabalhador assalariado. Como vimos acima, com o processo de simplificação do trabalho associado à introdução da maquinaria, as taxas de salário tendem a ficar muito próximas do nível de subsistência e reprodução da classe trabalhadora. De forma que virtualmente todo o salário é gasto em bens de consumo, e todo o consumo dos trabalhadores depende do recebimento de salários. Esta divisão da sociedade em duas classes, com padrões de rendimento e gasto tão distintos, está na base das recorrentes crises de superprodução do capitalismo. Senão vejamos.

Para que se entenda este processo em toda a sua profundidade é preciso que se atente para o fato crucial de que no capitalismo o objetivo da produção é a valorização do capital. Ou seja: produz-se para vender com lucro, de tal maneira que o processo de produção nada mais é do que um momento do circuito de valorização do capital (vale dizer, "compra – produção – venda com lucro")[56]. Na ponta desse circuito, uma decisão **autônoma** do empresário (comprar certas mercadorias); no fim do processo, uma série de decisões **autônomas** de outros compradores (capitalistas ou consumidores finais. O ciclo de valorização só se completa se as mercadorias resultantes do processo de produção forem integralmente vendidas. Entretanto, isto não está definido *a priori* por qualquer instância social, nem depende das decisões do próprio empresário que inicia o processo. Quando um capitalista adquire uma certa quantidade de recursos produtivos (máquinas, insumos, força de trabalho) para produzir uma certa quantidade de bens, as informações de que ele dispõe a respeito do comportamento futuro do mercado são muito pouco seguras, na medida em que dependem em grande parte de elementos que estão fora do seu controle (como, por exemplo, da reação de seus concorrentes, das possíveis alterações na estrutura da demanda de seus compradores potenciais, ou do estado dos negócios em geral). Assim, todo o processo de investimento é uma *aposta* que os capitalistas fazem

---

[55] Entendido aqui como a forma geral do excedente, que pode tomar a formas específicas de lucro puro, juro sobre o capital financeiro e aluguéis de imóveis rurais e urbanos.

[56] O próprio "capital" se define por este processo de valorização. Isto implica dizer que as máquinas, equipamentos, insumos e a força de trabalho nada mais são do que uma das formas que o capital assume dentro do circuito completo de valorização (onde ele toma recorrentemente as formas de "dinheiro – mercadorias – mais dinheiro"). Assim, o capital só pode ser entendido como um "valor que se valoriza", vale dizer, uma forma social específica de poder que é exercido com vistas à sua expansão (valorização).

contra um futuro **incerto**. Nada lhes garante que o objetivo final de um dado processo de investimento (a auferição do lucro através da produção e da venda de mercadorias) vá ser atingido com êxito, na medida em que as mercadorias efetivamente produzidas (ou, mais geralmente, para cuja produção potencial já foram efetivados gastos) venham a ser sancionadas pelo mercado, ou seja, venham a se transformar em “valores de uso” para alguém. E isto porque o capitalismo, a despeito de apresentar um elevadíssimo grau de desenvolvimento de divisão de trabalho – o que define uma profunda interdependência dos produtores capitalistas e da sociedade como um todo -, é um sistema **anárquico**, onde as decisões de produzir são independentes e privadas, vale dizer, onde não há um organismo social que determine o que e quanto deve ser produzido.

Apenas com estes elementos já podemos entender porque uma economia capitalista tem como característica transformar de forma recorrente as suas possibilidades reais de produção de mercadorias para além do que o mercado é capaz de absorver na fonte de violentas crises. Para que isto ocorra é suficiente que um número **“X”** de empresários capitalistas, a partir de um certo momento, adotem expectativas pessimistas em relação à possibilidade de colocação rentável de seus produtos no mercado e respondam a este fato diminuindo as compras (de insumos e de bens de capital) de outros produtores. Se estas ações não forem contrabalançadas por ações em sentido contrário de outros empresários (e não há nada que leve a esperar isto), este fenômeno pode resultar em um processo do tipo “bola de neve”, em que todos os produtores, ao procurarem se defender comprando ou produzindo menos, dêem origem a uma retração geral dos mercados, limitando ainda mais as possibilidades de terem seus próprios produtos vendidos. Até onde este processo pode ir, vai depender de **n** fatores, desde os, por assim dizer, “políticos” (definidores do sentido e qualidade da intervenção do Estado), os “propriamente econômicos” (como os números de falências, que abrem espaço para que as empresas sobreviventes abocanhem fatias de mercado de suas ex-concorrentes e voltem a crescer no bojo de um processo de concentração de capitais), e de caráter “técnico” (velocidade de deterioração dos equipamentos ociosos instalados). O fator determinante em última instância, contudo, será sempre a capacidade dos capitalistas de refazerem suas expectativas em relação ao futuro. E na medida em que estas expectativas são apostas contra um futuro incerto, elas são marcadas por uma forte dose de “irracionalismo”. O que há de irônico nisto é que, **sejam quais forem as expectativas, elas tendem a se realizar**. Assim, se elas forem fortemente pessimistas, a demanda efetiva da economia deverá cair de tal maneira a gerar uma crise muito violenta, o que acaba por “confirmar” a previsão dos empresários.

Na busca de contornar as conseqüências postas na imprevisibilidade do futuro, os empresários procuram adotar uma postura conservadora – não se deixando influenciar por indícios pouco convincentes de que se inicia um processo de crescimento acelerado ou de crise – e seguir a opinião média. Isto se consubstancia na prática empresarial de definir o montante de investimento que será

realizado – na falta de outros indícios seguros e rigorosos sobre a provável evolução futura dos negócios – a partir das variações recentes no grau de utilização da capacidade produtiva instalada. Privilegiar este indicador não livra, contudo, o sistema de flutuações. Na realidade, pode-se dizer que as reversões abruptas de expectativas vão definir tão somente as crises mais profundas, enquanto as flutuações cíclicas que caracterizam o sistema capitalista prescindem de alterações violentas no estado de confiança nos negócios.

Grosso modo, podemos apresentar os determinantes da dinâmica cíclica da economia da seguinte forma: se a economia se encontra crescendo, vai chegar um momento em que determinados mercados – uns primeiro que outros – vão ser saturados, ou seja, se esgotarão as possibilidades de **ampliação** da oferta e venda lucrativa de mercadorias nos mesmos. Tal como se pode depreender da caracterização dos padrões de gasto capitalista e operário feita acima[57], esta saturação de mercados **tende** a ocorrer primeiramente em segmentos que produzem bens de luxo, destinados ao mercado restrito e bastante estável do consumo capitalista. Na verdade, a única chance de que tais mercados cresçam ininterruptamente é se os próprios trabalhadores se incorporarem aos mesmos como compradores de bens de consumo duráveis e bens de luxo. Vale dizer: **a saturação dos mercados (e, por conseguinte, a dinâmica cíclica) tende a se manifestar com mais intensidade em economias onde a concentração da renda é maior, e com menor intensidade (podendo mesmo não se manifestar) em economias que conseguem preservar uma distribuição de renda mais eqüitativa**[58]. Uma vez manifesta esta saturação, e caso não haja estímulos extraordinários ao investimento produtivo[59], ela vai determinar a retração dos planos de investimento dos empresários que atuam nestes setores. Afinal, não há porque investir – ampliando a capacidade produtiva das plantas – se as vendas esperadas são estáveis.

O resultado da retração dos investimentos nos setores saturados é a queda na demanda de máquinas e instalações. O que, por sua vez, vai determinar uma queda na produção corrente e no nível de utilização da capacidade instalada das indústrias produtoras de bens de capital; vale dizer: vai se elevar o nível de capacidade ociosa nestas indústrias. E a reação dos empresários deste setor à queda de demanda corrente será não apenas uma retração dos seus planos de investimento (o que deprime ainda mais a demanda de máquinas!) como **uma retração dos seus gastos correntes com insumos (aço, energia elétrica, peças, etc.) e com mão-de-obra**.

Ora, na medida em que trabalhadores são desempregados das firmas produtoras de máquinas e instalações (e das firmas produtoras de **insumos** para máquinas e instalações), cai a demanda pelos

---

[57] E assumindo-se, por hipótese, que não ocorre qualquer inflexão nas expectativas e decisões de investimento empresariais, que definiria a **crise**, por oposição a mera **depressão cíclica**.
[58] A este respeito, veja-se o capítulo sexto de Paiva (2007).
[59] Associados, por exemplo, a alguma revolução tecnológica, que obrigue os produtores a substituírem o maquinário defasado antes mesmo de seu pleno desgaste e depreciação.

bens de consumo que compõem a cesta básica deste segmento da população. Isto, por sua vez, afetará negativamente o nível de capacidade utilizada e de demanda de toda a economia, iniciando-se um processo recessivo que só será revertido quando houver a destruição de parte significativa da capacidade instalada – pela ação do tempo e/ou pelo processo de falência das firmas mais frágeis e/ou por alguma revolução tecnológica que imponha a compra de máquinas mais modernas. A destruição da capacidade instalada estimulará, então, a retomada dos investimentos. E a retomada dos investimentos se traduzirá na ampliação do emprego no setor produtor de máquinas e instalações, com conseqüências positivas sobre a demanda, a produção e o emprego no setor de bens de consumo dos trabalhadores. O que dá início a um novo período de expansão que vai se resolver em um novo ciclo econômico.

Evidentemente, as tendências anárquicas do sistema não vão se resolver apenas em crises e ciclos recorrentes. Como já vimos, elas também alicerçam a permanente revolução da base técnica de produção. E esta revolução não apenas cria estímulos extraordinários ao investimento produtivo (potencializando a recuperação econômica e a retomada do crescimento) como amplia a produtividade sistêmica (que se resolve em quedas dos preços das mercadorias afetadas pelo progresso técnico, com a conseqüente elevação do poder de compra daqueles que auferem rendimentos, sejam eles salários ou lucros). O que fica por definir, então é: **no longo prazo, o sistema capitalista tende a aprofundar as dimensões perversas de sua dinâmica peculiar (manifestas nas crises e nas fases depressivas do ciclo econômico), ou as dimensões benéficas da mesma (manifestas nos estímulos extraordinários ao investimento, na elevação da produtividade e dos salários reais)?**

Como não poderia deixar de ser, esta questão – referida não apenas ao futuro, mas ao futuro longínquo – é controversa. Em particular, os dois maiores institucionalistas históricos que se debruçaram sobre o tema – Marx e Schumpeter – vão dar respostas distintas à mesma. Para Schumpeter, as dimensões propulsivas da anarquia mercantil suplantam suas dimensões deletérias, e o saldo é francamente favorável ao capitalismo[60]. Para Marx – assim como para seus seguidores mais competentes, como Lênin (1982), Rosa Luxemburgo (1984) e Steindl (1983) –, ao contrário, o sistema tende à estagnação crescente, na medida em que se universaliza e realiza em todo o mundo suas tendências à negação do trabalho vivo e à brutal concentração da renda e da propriedade.

---

[60] Segundo o autor: "O capitalismo .. é, pela própria natureza, uma forma ou método de mudança econômica, e não apenas nunca está, mas nunca pode estar, estacionário." (Schumpeter, 1984, p. 112). E, logo adiante: "Um sistema – qualquer sistema, econômico ou não – que em **todos** os pontos no tempo utilize plenamente suas possibilidades da melhor maneira possível pode, mesmo assim, no longo prazo, ser inferior a um sistema que não o faça em **nenhum** ponto no tempo, pois essa pode ser uma condição para o nível ou velocidade do desempenho a longo prazo." (Schumpeter, 1984, p. 113).

Infelizmente, não podemos ingressar aqui nos detalhes da polêmica entre estes dois grandes intérpretes do capitalismo. Contudo, é possível traçar, de forma algo impressionista, os fundamentos de avaliações tão distintas[61].

Em primeiro lugar, Marx e Schumpeter divergem acerca do perfil do progresso técnico capitalista. Schumpeter acredita que o empresário inovador busca poupar todo e qualquer recurso produtivo, seja ele mão-de-obra ou capital. Para Marx, diferentemente, o progresso técnico capitalista tem uma inflexão clara: ele poupa, preferencialmente, mão-de-obra e apenas secundariamente insumos e capital fixo. Afinal, o operário é o antípoda do capitalista, sempre reivindicando aumentos salariais e diminuição das horas e da intensidade do trabalho. De outro lado, as máquinas e instalações são seu patrimônio, a expressão de sua riqueza. A firma industrial idealizada pelos empresários capitalistas seria, assim, plenamente automatizada, rica em máquinas e robôs, que seriam operados por um número diminuto (e relativamente bem remunerado) de trabalhadores satisfeitos e fiéis.

Ora, se Marx tem razão, a principal conseqüência do progresso técnico seria a concentração da propriedade e da renda, com a conseqüente depressão dos mercados para a produção de bens de consumo para os trabalhadores. Neste caso, a alavancagem dos investimentos associada à produção de novas máquinas seria mais do que compensada pela diminuição dos mercados derivada da negação do trabalho vivo e da redução da taxa e da massa salarial.

Além disso, Marx acredita que os processos inovativos (que garantem vantagens competitivas e lucros extraordinários às firmas que os introduzem primeiramente) e as crises freqüentes levam ao aprofundamento da concentração de capital até o ponto em que só existiriam grandes empresas no mercado. E estas empresas seriam tão grandes e tão sólidas que conseguiriam sobreviver mesmo às crises mais profundas. Assim, a partir de determinado momento, a queima de capital necessária à retomada dos investimentos (e, por extensão, à recuperação do emprego e do crescimento econômico) não ocorreria mais. (Marx, 1980a, cap. 23). Schumpeter, diferentemente, defende o ponto de vista de que a revolução técnica que caracteriza o capitalismo é tão profunda e radical que mesmo as grandes empresas criadas no bojo dos processos de inovação e crise poderiam ser superadas por empresas mais modernas e dinâmicas. De sorte que a destruição criativa que embala a retomada do crescimento jamais cessaria (Schumpeter, 1984, cap. 8).

Outra diferença importante diz respeito à leitura de ambos acerca da potencialidade de valorização/acumulação de capital na esfera especificamente financeira. Para Marx, na medida em que os empresários capitalistas deixam de perceber oportunidades de investimento lucrativo no sistema produtivo, canalizam seus lucros para a especulação financeira. Schumpeter não nega a autonomia relativa dos dois sistemas, mas é muito mais cético com relação à sustentabilidade de longo prazo da

---

[61] Para o detalhamento desta controvérsia, vejam-se os capítulos terceiro e sexto de Paiva, 2007.

valorização especificamente financeira, e aposta no redirecionamento sistemático da ação empresarial para a esfera da produção, via investimentos em novas máquinas e instalações, o que reforçaria a demanda sistêmica e daria sustentabilidade ao crescimento da economia real[62].

Por fim, Marx e Schumpeter têm visões distintas dos desdobramentos da internacionalização da ordem burguesa. Ambos percebem claramente que esta é uma tendência universal. Marx, em particular, vê nesta estratégia uma das alternativas buscadas pelas grandes empresas capitalistas para driblar a crônica insuficiência de mercados internos. Segundo o autor:

> "Impelida pela necessidade de mercados sempre novos, a burguesia invade todo o globo terrestre. Necessita estabelecer-se em toda parte, explorar em toda parte, criar vínculos em toda parte.
>
> Pela exploração do mercado mundial, a burguesia imprime um caráter cosmopolita à produção e ao consumo em todos os países. Para o desespero dos reacionários, ela roubou da indústria sua base nacional. As velhas indústrias nacionais foram destruídas e continuam a ser destruídas diariamente. São suplantadas por novas indústrias, cuja introdução se torna uma questão vital para as nações civilizadas – indústrias que já não empregam matérias-primas nacionais, mas sim matérias-primas vindas das regiões mais distantes, e cujos produtos se consomem não somente no próprio país mas em todas as partes do mundo. .....
>
> Com o rápido aperfeiçoamento dos instrumentos de produção e o constante progresso dos meios de comunicação, a burguesia arrasta para a torrente da civilização todas as nações, até mesmo as mais bárbaras. Os baixos preços de seus produtos são a artilharia pesada que destrói todas as muralhas da China e obriga à capitulação os bárbaros mais tenazmente hostis aos estrangeiros." (Marx e Engels, 2005, pp. 43/4)

O problema é que, na medida em que se universaliza a ordem burguesa sobre o globo terrestre, se universalizam suas contradições e limites. Pior: enquanto nos países centrais a transição para o capitalismo se deu a partir de revoluções democráticas e populares – que levaram à constituição de Estados nacionais efetivamente comprometidos com a igualdade formal[63], com raras e honrosas exceções[64], a transição da periferia se realizaria a partir de processos políticos impostos desde fora e sem qualquer participação cidadã. O resultado é que a concentração da propriedade e da renda nestes países tenderia a ser levado ainda mais longe do que nos países centrais; de sorte que os limites de mercado que circunscrevem a continuidade do crescimento e da acumulação capitalista seriam levados ao paroxismo na periferia.

---

[62] A este respeito, vejam-se os capítulos 3, 5 e 6 de Schumpeter, 1982.

[63] Mas não aparencial: a igualdade formal corresponde à igualdade jurídica e política, que se contrapõe à igualdade real apenas na medida em que não contempla qualquer igualação no plano da propriedade dos meios de produção e das condições de reprodução autônoma.

[64] Dentre as quais, a mais importante é o processo japonês.

Schumpeter concordava integralmente com a tendência a globalização anunciada por Marx há mais de século e meio. Porém, em contraposição às teses de Marx, Lênin e Rosa Luxemburgo, acreditava que os processos nacionais de desenvolvimento capitalista são demasiado díspares para sofrerem qualquer generalização, de forma que, assim como não se poderia identificar uma tendência à estagnação nas economias centrais, tampouco se poderia identificar uma tal tendência na periferia[65].

Ora, naquilo que Marx e Schumpeter estão de acordo – a revolução técnica permanente, a universalização do capitalismo sobre o globo, o surgimento e consolidação das grandes empresas, etc. – não parece haver muito espaço para dúvida: seus prognósticos se mostraram absolutamente corretos. Mas, no plano das divergências, ainda há espaço para polêmica, pois podemos encontrar evidências empíricas que corroboram, tantos as tese de Marx e seguidores, quanto as teses de Schumpeter.

A verdade é que a história transcorrida não garantiu vitória inconteste a nenhum destes dois grandes gênios do pensamento econômico. Não obstante, arriscaríamos dizer que a sombria visão de futuro de Marx vem se realizando e se impondo com poucas notas dissonantes na periferia do capitalismo; em particular na América Latina e na África. De outro lado, nos países centrais, as tendências identificadas por Marx – crises recorrentes, subutilização crônica dos recursos produtivos (em particular da força de trabalho), concentração da propriedade, etc. – realizam-se de forma clara; mas em níveis menos dramáticos e perversos do que os previstos por esse autor (ainda que, talvez, em níveis mais persistentes e profundos do que os previstos por Schumpeter). Só que, aparentemente, estas tendências só se realizam de forma mitigada porque um amplo conjunto de instituições (dentre as quais, o próprio Estado) e políticas (de emprego, de renda, de defesa da concorrência, etc.) são mobilizadas com vistas a dirimir os efeitos deletérios do livre funcionamento do mercado.

Esta dualidade parece revelar que o capitalismo é ainda mais plástico e adaptável do que Marx projetava. Mas isto não nos joga necessariamente no campo de Schumpeter, mais “incertezionista e relativista” do que o de Marx. Pelo contrário: nos recoloca na trilha marxista ao propor a questão das determinações histórico-materiais da construção de instituições (em particular, mas não só, do Estado) capazes de driblar a plena manifestação das tendências mais perversas do sistema capitalista. E – mais uma vez na contra-mão de Schumpeter – a resposta parece se encontrar, sim, no padrão de transição para o sistema mercantil-capitalista, e, por conseqüência, na influência imperialista. Aqueles países que transitaram autonomamente para este sistema – como a Inglaterra, os Estados Unidos e a França, para citar apenas os casos clássicos – passaram por revoluções abertas, que envolveram a ampla mobilização da população, inclusive de seus estratos subordinados. E os Estados que emergem destas revoluções assumem perfis e compromissos com a democracia e com a cidadania que

[65] Para a crítica schumpeteriana da teoria marxista do Imperialismo, veja-se Schumpeter, 1984, pp. 72 e segs.

extrapolam à dimensão puramente formal do igualitarismo burguês. Diferentemente, as nações que transitam para a ordem mercantil a partir de "revoluções pelo alto", articuladas a partir de alianças entre os estratos dominantes internos e o capital internacionalizado, ingressam na nova ordem sem abrir o Estado às pressões e demandas dos "de baixo" e sem alterar os padrões de estratificação social pré-capitalista; padrões estes que vão se tornando ainda mais perversos na medida em que se adotam práticas regulatórias que sancionam (quando não aceleram e aprofundam!) as tendências de concentração da renda e da propriedade imanentes à concorrência capitalista[66].

2.5 Conclusão

Ao longo deste capítulo procuramos demonstrar uma tese: a de que o sistema mercantil-capitalista é um sistema muito particular, que não comporta qualquer "naturalidade". O que não implica pretender que ele seja, em qualquer sentido, "anti-natural". Pelo contrário: sua particularidade primeira se encontra justamente no fato de que ele permite a manifestação nua e crua daquilo que os neoclássicos consideram a própria "natureza" do homem: a racionalidade instrumental, a busca do máximo benefício por unidade de dispêndio. Uma particularidade que Marx e Engels traduzem (na passagem que nos serve de epígrafe), na afirmação de que no mundo do mercado "os homens são obrigados finalmente a encarar sem ilusões a sua posição social e as suas relações [utilitárias e conflituosas] com os outros homens". (Marx e Engels, 2005, p. 43).

A frieza e o utilitarismo que caracterizam as relações sociais neste sistema têm um pressuposto básico. Os homens não se vêem", aqui, como "superiores e inferiores", "protetores e dependentes", "membros de um clã ou de outro", "aliados ou inimigos". A despeito da profunda interdependência do mundo do mercado globalizado e das enormes desigualdades de renda e propriedade, os agentes econômicos do capitalismo se vêem como reciprocamente independentes e iguais. E esta forma de se ver, não só não é meramente ilusória (a solidão e a alienação são reais!), como tem desdobramentos e conseqüências reais.

A primeira conseqüência é que administram os seus recursos sem medir as conseqüências sociais. O que se resolve na incessante revolução da base produtiva (manifesta, primordialmente, nos processos de industrialização e urbanização), na recorrente emergência de "crises de superprodução", e na crescente diferenciação entre proprietários/gestores dos meios de produção concentrados e trabalhadores desapropriados. A segunda conseqüência deriva-se das anteriores: ao se verem como portadores de direitos iguais e submetidos a condições de reprodução desigual, os trabalhadores se organizam, reivindicam e tensionam sistematicamente a ordem política e social.

---

[66] A este respeito, recomendamos fortemente a leitura do, tão brilhante, quanto subestimado trabalho de Barrington Moore Jr., intitulado *As origens sociais da ditadura e da democracia.* (Moore Jr., 1975).

Ora, o que nos interessa nesta breve síntese é trazer à luz (agora concentrada) o equívoco daquelas interpretações que virtualmente universalizam este modo de produção tão rico e peculiar. Interpretações estas que não se circunscrevem ao âmbito do pensamento neoclássico[67], mas que se encontram difundidas mesmo entre autores que se querem estruturalistas, institucionalistas históricos.

Na realidade, este equívoco é tão difundido que ele grassa mesmo entre intérpretes que se querem marxistas. No Brasil, por exemplo, não são raros os cientistas sociais que se pretendem materialistas históricos e dialéticos e defendem o ponto de vista de que nossa formação econômica é capitalista desde sua origem. A eles, só cabe perguntar: como pode ser capitalista um sistema social baseado no controle direto e na desigualdade formal consagrada prática e juridicamente pela escravidão, que é absolutamente incompatível com a disseminação da ideologia e da utopia igualitarista burguesa? Como pode ser capitalista um sistema cujo padrão técnico de produção da principal manufatura – a açucareira – mantém-se rigorosamente estável de meados do século XVI a meados do século XVIII? Como pode ser capitalista um sistema cuja resposta à crise não é o desemprego e a generalização da superprodução, mas a autarquização, a produção para a subsistência e a ruralização? Ao contrário do capitalismo, caracterizado por Marx e Engels como aquele sistema em que "tudo o que é sólido se desmancha no ar", no Brasil colônia, tudo o que é vaporoso e líquido em seus primórdios se solidifica e se enrijece ao longo do tempo.

É bem verdade que os intérpretes nacionais que viram "capitalismo" no Brasil escravista tiveram um mérito: perceberam que as conexões de mercado da ordem colonial tornavam desnecessária qualquer revolução aberta e popular para a generalização da ordem mercantil. E, de fato, transitamos para a ordem burguesa a partir de uma revolução pelo alto, virtualmente sem participação popular ou conquistas democráticas. O que tem conseqüências profundamente perversas para nossa dinâmica econômica e social.

Contudo, o fato de que um equívoco se contraponha a outro ainda maior não o torna uma verdade. Como nos ensina Weber, o capitalismo não se confunde, nem se reduz à busca de lucro e a práticas comerciais. E como nos ensina Marx, o capitalismo tampouco se confunde com a exploração, tão antiga quanto a civilização. O capitalismo é um sistema de relações sociais muito particular e determinado, em que todos os homens se relacionam com todos os outros por intermédio da mercadoria e do dinheiro. Essas relações – que se expressam e coisificam em preços – o fazem parecer natural e eterno. E esta aparência é tão forte que confunde até mesmo aqueles que se pretendem seus críticos.

---

[67] Ainda que sejam essencialmente cartesianas.

Capítulo 3 - Os Indicadores de Produto, Atividade e Bem-Estar Econômicos e suas Limitações

Um fato válido é mais difícil de ser atingido do que uma dedução correta.
A dificuldade do fato em relação à dedução corrente vem de que
é muito mais econômico refletir do que experimentar.
Jean Piaget. Sabedoria e ilusões da filosofia.

3.1 Introdução

No primeiro capítulo deste livro, tratamos da polêmica acerca da cientificidade da Economia. Este capítulo complementa aquele, na medida em que apresenta alguns indicadores de atividade econômica – como, por exemplo, o produto da economia e sua taxa de crescimento - e de bem-estar – como a renda *per capita*, a taxa de desemprego, etc. - que fazem parte do instrumental analítico básico de qualquer economista, independentemente de sua filiação teórica, metodológica ou ideológica.

É bem verdade, que algumas correntes do pensamento econômico serão mais críticas acerca da utilidade e acuidade de determinados indicadores, enquanto outras serão mais críticas com relação a outros. Além disso, o relativo consenso atual não emergiu naturalmente, mas foi fruto de longos debates e acordos (inclusive institucionais) que amainaram, mas não sufocaram as divergências. Não obstante, o consenso contemporâneo é tal, que não nos arriscaríamos a identificar a filiação teórico-metodológica de um economista (vale dizer, se o mesmo é essencialmente neoclássico, estruturalista ou institucionalista histórico) apenas pelo seu padrão de crítica a este ou aquele indicador econômico.

Buscando não apenas demonstrar esta assertiva mas, principalmente, apresentar ao leitor a estrutura interna de algumas das variáveis econômicas mais utilizadas pelos analistas em suas avaliações da performance de nações e/ou regiões, elegemos os seguintes indicadores para discutir aqui: 1) Produção e Produto (PIB); 2) Renda Agregada; 3) Produto e Renda *per capita*; 4) Taxa de Variação do Produto e da Renda; 5) Nível de Emprego e Desemprego; 6) Taxa de Variação do Emprego; 7) Índice de Desenvolvimento Humano (IDH). Evidentemente, esta seleção está longe de ser exaustiva. Mas também não é aleatória ou idiossincrática. Nosso critério de seleção foi dúplice: dentro dos limites de espaço com o qual nos deparamos, buscamos resgatar aqueles indicadores que, de um lado, são os mais utilizados pelos economistas e sociólogos na avaliação do grau de desenvolvimento e qualidade de vida dos cidadãos em distintas sociedades nacionais e, de outro lado, são os que apresentam maiores ambigüidades interpretativas (normalmente, subdimensionadas, inclusive por analistas seniores).

Os primeiros dois indicadores são os que apresentam maior complexidade e cuja consolidação foi fruto de polêmicas mais profundas e prolongadas. Além disso, eles são a base imediata dos indicadores 3 e 4 e mediata dos indicadores 5 e 6 supra-referidos. De forma que o tratamento dos primeiros – feito nas duas próximas seções – exigirá um espaço significativamente maior que o tratamento dos demais indicadores, todos eles objeto da quarta e última seção deste capítulo.

3.2 Produção, Produto Bruto e Produto Líquido

A pergunta "qual é o produto?" da atividade econômica é tão antiga quanto a Economia. E esta não é uma questão trivial. Afinal, em cada processo de produção particular ingressam uma infinidade de bens, que são transformados ao longo do mesmo, resultando em um conjunto completamente distinto ao final. O que é "produzido" neste processo? Não se trataria de um mero processo de transformação, à la Lavoisier? Será que em Economia, como na Química, nada se cria, nada se destrói, tudo se transforma? E, em caso afirmativo, ainda seria possível falar em um produto econômico? Em que sentido?

Desde os primórdios da Economia Política, a resposta hegemônica a esta pergunta fundamental é que o produto da economia corresponde àquela parcela dos bens e serviços que resultam da atividade humana e excedem as necessidades de reprodução simples (vale dizer, da reprodução constante, em um dado patamar) do sistema. Ou, em outras palavras: se tomamos o processo de produção como a transformação de um conjunto de insumos (*inputs*) em um novo conjunto de bens e serviços (*outputs*), o produto seria aquela parcela de bens e serviços gerados que excedem os bens e serviços incorporados no início e utilizados/consumidos/destruídos ao longo do processo[68].

Esta resposta fará escola. Mas, para tanto, ela teve que sofrer um conjunto de determinações necessárias ao enfrentamento de ambigüidades internas à mesma. Desde logo, há que se notar que: 1) os bens e serviços que entram e saem do processo de produção não são sempre os mesmos (de forma que não há como definir rigorosamente o produto em termos físicos);

---

[68] O que implica dizer que as leis físico-químicas da conservação da matéria e da energia só são válidas na Economia *cum grano salis*. É que estas leis se referem a processos de mudança meramente quantitativa, enquanto em Economia (mais ainda que na Biologia, onde a mudança de forma também envolve mudança de conteúdo, evolução) as transformações são qualitativas. Na realidade, a matéria e a energia que entram e saem dos sistemas econômicos são constantes. Nem poderia deixar de sê-lo, na medida em que o sistema produtivo não deixa de ser um sistema físico-químico. Mas **o que é peculiar do sistema econômico é o fato dos homens concentrarem, canalizarem e maximizarem o aproveitamento do sistema energético disponível através do trabalho, reduzindo ao máximo a entropia imanente à natureza. Na verdade, a essência do trabalho é justamente a canalização consciente da disponibilidade energética humana para a produção (por oposição ao mero consumo do que é ofertado pela natureza em sua forma original e primitiva, à mera destruição do existente) de um volume de bens e serviços capaz de reproduzir a espécie humana e seu meio ambiente natural e artificial de forma ampliada.** Como sabemos bem, há controvérsia no que diz respeito à sustentabilidade de longo prazo do padrão atual de reprodução econômica e ecológica. Porém, não nos parece possível questionar o fato de que, se tomamos por referência os padrões de vida dos homens primitivos, a humanidade tem sido extremamente bem sucedida nesta tarefa.

2) alguns bens e serviços duram, e podem ser insumidos diversas vezes (o que complexifica o cálculo da reposição). Um exemplo pode ajudar à compreensão destes dois pontos problemáticos. Seja uma economia muito simples, de inflexão agrícola, que utilize e gere os seguintes bens:

Quadro 1: Insumos e Produção de uma Economia Agrícola

Bens e Serviços	Quantidade Utilizada	Quantidade Produzida
Terra de Qualidade A (ha)	200.000	
Trabalho (horas)	20.000.000	
Gado (cabeças de bovinos)	100.000 (como matrizes, tração e prod. de esterco)	22.000 (novilhos)
Arados	1.000	100
Trigo (sacos 60 Kg)	100.000 (sementes)	1.000.000
Esterco (ton)	30.000 (adubo)	30.000
Carne, couros, ossos e outros der de bovino (cab)	15.000	15.000
Pedras (ton)	200.000	
Igrejas		3

A **produção total** (que **não** é sinônimo de **produto total**) deste sistema é o conjunto de bens listados na última coluna[69]. Mas qual é o **produto** da economia? É fácil perceber que, de acordo com a definição dada anteriormente, as 30.000 toneladas de esterco/adubo não fazem parte do produto, uma vez que apenas repõem a quantidade insumida[70] no período anterior. Da mesma forma, 10% da produção de trigo não é produto, mas corresponde à semente que foi insumida no período

[69] A distinção entre produção e produto não é trivial e, via de regra, confunde os neófitos em Economia. Aqueles que têm algum conhecimento da contabilidade empresarial - Contadores, Administradores de Empresas, Empresários, etc. – compreendem mais facilmente esta distinção quando entendem que a mesma corresponde, em termos agregados, à distinção entre Receita Total (RT) e Valor Agregado (VA) no plano da firma. Essencialmente, a produção de uma Economia corresponde ao somatório das Receitas Totais das firmas, enquanto o produto corresponde ao somatório dos Valores Agregados no interior das mesmas.

[70] Insumir é um neologismo da Economia que significa utilizar como insumo em um processo produtivo. Alguns economistas (assim como, em geral, os leigos) não diferenciam o ato de “consumo” do ato de “insumo”. Do nosso ponto de vista, contudo, é importante diferenciar estas duas dimensões da reprodução econômica; pois enquanto o consumo é um ato de destruição que reproduz o indivíduo, o insumo é um ato de destruição realizado no interior de firmas com vistas à geração de novos produtos e à apropriação de rendimentos (em última instância, de lucros).

anterior e que tem de ser reposta. Mas o que dizer da Terra e do Trabalho? Será que a utilização destes insumos implica em um desgaste cuja reposição deveria ser subtraída da **produção** total antes de se identificar o **produto efetivo** (líquido dos dispêndios com insumos) da Economia?

A maioria dos economistas do período clássico, de Quesnay a Marx, responderam afirmativamente à pergunta anterior[71]. Segundo eles, tanto a capacidade produtiva da terra, quanto dos trabalhadores se desgastam, e este desgaste solicita reposição. Ora, de acordo com a definição de produto dada acima, toda a produção que se volta à mera reposição (da capacidade produtiva) dos insumos mobilizados no ciclo produtivo anterior não faz parte do produto. Mas o que é necessário para recompor a Terra? Trabalho (de adubação/estercagem, construção de curvas de nível para impedir a erosão, etc. etc,), alternância de culturas e pousio. E para recompor a capacidade produtiva dos trabalhadores? Alimentos e demais bens essenciais de consumo no montante necessário à reprodução simples (sem expansão) de uma família. Se, no exemplo anterior, os bens necessários à reprodução da capacidade produtiva dos trabalhadores (inclusive daqueles envolvidos na reprodução da capacidade produtiva da terra), correspondessem a 600.000 sacos de trigo e a 10.000 cabeças de gado abatidas (representando, carne, couro, etc.), **então o produto gerado nestes dois setores, seria de apenas 300.000** (Produção Total menos Sementes menos Alimento dos Trabalhadores) **sacos de trigo e 5.000** (Produção menos Alimento dos Trabalhadores) **cabeças de gado**.

Mas a definição clássica de Produto será contestada pelo neoclassicismo. Na esteira desta escola, virtualmente todos os economistas contemporâneos (excetuados alguns marxistas mais resistentes) vão contabilizar a parcela da produção que remunera os trabalhadores como “produto”. Esta opção está assentada em dois argumentos. O primeiro – de inflexão normativa e ideológica[72] - acusa a contabilidade clássica de tratar “homens” como “insumos”, equiparando os trabalhadores (e sua remuneração, os bens-salário) aos animais de carga (e à condição de reprodução destes, o pasto-feno-ração). Desta perspectiva, o trabalhador (e o salário) “deve(m)” ser tratado(s) na contabilidade social da mesma forma que os empresários/capitalistas (e sua remuneração, o lucro/juro)[73]. O segundo

---

[71] O que, nos termos da analogia anterior entre Produto e VA, implica dizer que, para estes autores, o Valor Agregado pelas empresas corresponderia tão somente ao Lucro Bruto Total das mesmas, antes do pagamento de aluguéis, impostos, juros e dividendos. Vale observar que este padrão de contabilidade empresarial e social proposto pelos clássicos deixou de ser hegemônico na segunda metade do século XIX. Se o apresentamos aqui é para que o leitor tome consciência do caráter complexo e controverso do tema, bem como da existência de alternativas logicamente consistentes de contabilização do produto econômico.

[72] Como já vimos no capítulo de abertura, um juízo é **normativo** quando pretende informar o que “deve ser”. A estes se contrapõem os juízos **positivos**, que se restringem a informar o que “é”. Um juízo é **ideológico** se se assenta em **princípios** que não são objeto de questionamento sistemático e que se voltam à defesa do padrão vigente de estratificação sócio-econômica. Juízos **ideológicos** se contrapõem a juízos **utópicos** (que se assentam em **princípios** igualmente inquestionados mas articulados em argumentos críticos à desigualdade social consolidada), bem como a juízos **científicos** (que não se assentam em princípios, mas em hipóteses teóricas postas sob crítica lógica e empírica permanente).

[73] Os defensores da perspectiva clássico-marxista se defendem dizendo que não são eles que afirmam a igualdade ente trabalhadores e coisas, mas o sistema capitalista. Neste, o trabalhador é um insumo dentre outros e o salário um custo dentre outros. Ocultar esta perversão do sistema é que seria ideológico, injusto e perverso para com os trabalhadores.

argumento, de caráter operacional, se assenta na dificuldade em diferenciar a remuneração do trabalho das demais categorias de rendimento privado (aluguéis, juros, lucros e dividendos) auferidas pelo trabalhador quando este **também** é proprietário dos meios de produção (terra, instalações, equipamentos, estoques de insumos e produtos, patentes, etc) e/ou quando o trabalhador realiza uma atividade especializada (o que pressupõe alguma acumulação de "capital humano") altamente valorizada no mercado de trabalho. Mais exatamente, este argumento envolve questionar a possibilidade de se identificar com precisão qual seria a parcela da produção que teria de ser descontada para repor as condições de trabalho, e qual a parcela que, a despeito de ser apropriada pelos trabalhadores, transcende às necessidades de reprodução da força trabalho, correspondendo ao excedente econômico. Em suma: como não haveria condições de distinguir de forma rigorosa os bens destinados aos agentes produtivos humanos que apenas repõem suas energias desgastadas ao longo do processo de produção daquela parcela que excede esta reposição, **define-se o produto como a totalidade da produção apropriada pelos homens (sejam eles trabalhadores, empresários, rentistas, etc.), desde que exceda às necessidades de reposição das forças produtivas materiais (natureza e instrumentos físicos de produção) desgastadas no processo produtivo**[74].

A questão que fica então é: como definir se houve a reposição das forças produtivas materiais desgastadas no processo de produção? Esta questão tem diversas facetas. Vamos começar pela mais simples. Será que os 100 novos arados que aparecem na última coluna do Quadro 1, acima, repõem o desgaste dos 1000 existentes anteriormente?

Suponhamos que o desgaste dos arados seja tal que, com 5 anos de uso, eles se tornem inutilizáveis. Neste caso, seria necessário produzir 200 arados por ano para substituir o 1/5 mais desgastado dos mesmos. A produção de apenas 100 arados é insuficiente. Uma vez que não foram produzidos 200 arados, a única alternativa para manter estável a capacidade produtiva da economia seria abrir mão de uma parte dos bens produzidos (por exemplo, trigo) para intercambiá-los por arados produzidos em outras nações/regiões. Caso contrário, a Economia estaria **consumindo uma parte da produção que, rigorosamente, não é produto líquido;** estaria "comendo", sob a forma de trigo, aquela parcela da produção que deveria se voltar à reposição dos arados "insumidos" no último ano.

De outro lado, se os arados durassem 20 anos, seriam necessários apenas 50 novos arados para manter estável a capacidade produtiva da economia. Neste caso, dos 100 arados produzidos, a metade apenas reporia a capacidade produtiva da Economia e a outra metade faria parte da produção

---

[74] Vale observar que, a despeito de "perdedora", a posição clássica se manteve viva no interior da tradição marxista e de um certo estruturalismo crítico. Deve-se, em grande parte, ao tensionamento teórico sustentado por estas vertentes do pensamento econômico a inflexão do padrão de Contabilidade Social (que é definido pela ONU desde 1953) a partir de 1993, no sentido de um compromisso entre a posição clássica (que diferencia a remuneração do trabalho de todas as demais) e a neoclássica (que toma o salário como parte do produto). Desde então, o Produto Econômico passa a ser dividido em três parcelas: salários e outras remunerações do trabalho; excedente operacional bruto; e Impostos sobre a Produção. A este respeito, veja-se FEIJÓ, C. *et al*. (2001, cap. 3).

excedente; vale dizer: faria parte do produto líquido. O que nos remete para uma outra dimensão da categoria Produto: nem tudo o que excede às necessidades de **reprodução** das forças produtivas especificamente materiais (a natureza e os instrumentos produzidos pelo homem) é canalizado para o consumo. Uma parte do Produto se destina à ampliação do estoque de forças produtivas. Esta parcela é chamada de **Investimento**. No exemplo anterior, os 50 novos arados, que se agregam ao número de arados existentes anteriormente, correspondem ao investimento líquido do período.

O problema é que é mais difícil diferenciar "reposição" de "ampliação" da capacidade produtiva do que pode parecer num primeiro momento. **Ou, para ir no ponto: não há como definir rigorosamente quanto tempo dura um arado.** Sua duração varia muito com os padrões de manutenção adotados e com a qualidade dos demais insumos (p. ex: animais de tração mais fortes toleram arados mais pesados e resistentes; solos mais leves, com mais material orgânico e sem pedras, desgastam menos os arados; etc.).

Esta dificuldade foi equacionada pelos economistas através da diferenciação do Produto em duas categorias: Produto Bruto e Produto Líquido. O Produto Bruto é aquela parcela da Produção que excede tão somente às necessidades de reprodução dos **insumos** físicos não-duráveis, utilizados ao longo de um determinado período[75]. No nosso exemplo, este é o caso do esterco utilizado para adubar a terra e das 15.000 cabeças de gado que entram na produção de "carnes, couros, ossos e outros derivados de bovino". Estes insumos são plenamente consumidos num único período, não restando nada dos mesmos em sua forma original ao final do processo. Diferentemente, os 1000 arados duram, **e mesmo que os novos 100 produzidos correspondam exatamente à quantidade necessária e suficiente para a reposição da capacidade produtiva do sistema, ao final do período temos 1100 arados** (dos quais os 100 mais antigos e desgastados são sucata). Neste caso, dizemos que os 100 arados produzidos recentemente fazem parte do Produto Bruto. Mas não fazem parte do Produto Líquido, que é aquela parcela do Produto Bruto que excede às necessidades de reposição global (inclusive do estoque de máquinas) do sistema econômico.

Como a determinação do Produto Líquido pressupõe a mensuração do percentual de desgaste dos instrumentos produtivos, ela é bem mais complexa do que a determinação do Produto Bruto. Por

---

[75] O período de referência da Contabilidade Nacional ou Social é, usualmente, de um ano. Mas pode-se calcular o Produto para qualquer período que se queira. Muitos sistemas de estatística fornecem informações sobre o Produto trimestral ou mensal de uma determinada Economia. Este é um ponto importante, e voltaremos a tratar do mesmo em outros momentos. Mas já vale a pena frisar, aqui, que as categorias de Produção, Produto Bruto, Produto Líquido e Renda, são categorias de "fluxo", e variam diretamente com o período de tempo tomado em consideração. Assim, o Produto Nacional em um dia útil deve ser aproximadamente 1/5 do Produto Nacional de 5 dias úteis. Diferentemente, há um conjunto de categorias econômicas que representam "estoques" – como, por exemplo, a quantidade de moeda em circulação, ou as terras agricultáveis de um país, ou a população economicamente ativa, ou o conjunto das instalações fabris – que não apresentam uma relação direta e simples com o tempo, podendo se manter estáveis, crescer ou diminuir ao longo do tempo.

isto que, usualmente, adota-se o Produto Bruto - seja na forma de PIB (Produto Interno Bruto), seja na forma de PNB (Produto Nacional Bruto) – como a medida de Produto Econômico[76].

Por fim, cabe discutir uma última ambigüidade da idéia de Produto, manifesta no Quadro 1 acima na transformação de Pedras em Igrejas. A questão é: se o Produto Bruto é a parcela da produção que resta após a reposição dos insumos absorvidos no processo produtivo, como definir qual a percentagem das Igrejas que faz parte do mesmo? Se fôssemos seguir o padrão definido pela agricultura – exemplificado acima pela subtração das sementes à Produção total de trigo para definir o Produto-Trigo – teríamos de subtrair as pedras incorporadas nas Igrejas para definir o Produto-Igreja. Mas a analogia é bastante imperfeita. Afinal, as pedras que se transformaram em igrejas não podem recompor a pedreira destruída. Na verdade – e este é o problema mais difícil de resolver - não podemos recompor o estoque de pedras que foi retirado da natureza! Além disso, à diferença do caso semente-trigo, o produto (Igrejas) e o insumo (pedras) não são homogêneos. De forma que não se pode simplesmente dizer: extraia-se da produção final o **quantum** utilizado como insumo na produção, que o saldo líquido corresponderá ao produto. Não há qualquer saldo líquido nesta operação. Pelo contrário: com toda a certeza, o volume de pedras nas Igrejas é inferior ao volume extraído das pedreiras.

Uma alternativa de resolução do problema seria contabilizar pedras e Igrejas pelo seu valor venal. Vale dizer: uniformizamos o que é heterogêneo tomando o valor de mercado dos bens como unidade de medida universal. Mas, caberia perguntar então: 1) qual é o valor venal de uma Igreja?; 2) qual o valor venal de uma pedreira e das pedras extraídas da mesma?; e 3) mesmo que Igrejas e pedras tenham valor venal, até que ponto eles expressam de forma adequada o "valor real" destes bens?

A última destas três questões é uma das mais complexas e controversas em Economia. Sem dúvida, não há, nem uma resposta consensuada, nem uma resposta satisfatória para a mesma no interior desta ciência. Mas para as duas primeiras, há já uma resposta consensuada, ainda que insuficiente. O que ela afirma é que os bens e serviços produzidos para a venda (mesmo quando irreprodutíveis, como pedras ou petróleo) devem ser avaliados e contabilizados pelo seu preço de mercado, e os bens e serviços que **não** são produzidos para a venda (como é o caso dos bens e serviços fornecidos gratuitamente pelo governo: educação pública, segurança, etc.) devem ser avaliados e contabilizados pelos seus custos de produção. Neste caso, a contribuição da pedreira para o Produto social é a receita total gerada pela venda das

---

[76] A diferença entre Produto Interno e Produto Nacional é definida pela parcela da produção interna que tem de ser enviada ao exterior para pagar os rendimentos (dividendos, juros, lucros, *royalties*, aluguéis e salários) de proprietários estrangeiros que atuam na economia nacional, líquida da parcela recebida por nacionais por suas propriedades no estrangeiro.. No caso do Brasil, o Produto Nacional é cronicamente inferior ao Produto Interno (em torno de 94% deste último), pois os juros, lucros e royalties pagos superam de forma significativa (em torno de seis vezes) os rendimentos recebidos do exterior.

pedras menos os gastos com os insumos necessários à extração das mesmas (é o Valor Agregado nas pedreiras). E a contribuição das Igrejas para o Produto social é o valor total despendido na sua construção menos os gastos com os insumos físicos (no nosso exemplo, as pedras) incorporados à mesma. Supondo que, para além dos insumos-pedras, os dispêndios com a produção das Igrejas tenha se resumido ao pagamento de pedreiros, artesãos, arquitetos, e pintores, o total despendido com estes trabalhadores corresponderá ao valor do Produto- Igreja.

A insuficiência desta dúplice resposta é mais ou menos evidente. De acordo com o conceito anunciado acima, só é Produto a parcela da Produção que excede os insumos desgastados ao longo do processo produtivo. Mas, neste caso, estamos contabilizando como "Produto" todo aquele valor das pedras que superam os gastos com os insumos necessários à extração das mesmas, ignorando o fato de que a própria pedra é um insumo. Uma contradição. Mas uma contradição insolúvel até que se encontre uma resposta para o problema nada trivial de definir o valor de bens que, sob a atual tecnologia, são irreprodutíveis[77].

Da mesma forma, contabilizar o valor de uma Igreja – ou de bens públicos como segurança e educação - pelos seus custos de produção não é uma solução satisfatória. Esta técnica de contabilização simplesmente ignora a **qualidade** do que está sendo ofertado: um sistema educacional público dispendioso (em termos de gastos com funcionalismo) mas ineficiente será avaliado como gerador de um produto social maior do que um sistema público mais eficiente e menos dispendioso. Uma Igreja cuja construção tenha sido altamente dispendiosa gerará, formalmente, uma adição ao produto (e ao estoque de Riqueza da Economia) maior do que uma outra que tenha contado com a colaboração voluntária de seus fiéis na construção, ainda que o valor estético-arquitetônico (e a fruição destes benefícios por visitantes e transeuntes), bem como os serviços de conforto espiritual e integração social da segunda sejam muito maiores que os da primeira.

Infelizmente, o instrumental desenvolvido pelos economistas para avaliar a Produção, o Produto e a Riqueza Social ainda não dá conta de enfrentar este conjunto de contradições

---

[77] É importante frisar que os bens ditos "irreprodutíveis" só o são dentro dos limites da tecnologia atual que, por sua vez, é função da disponibilidade relativa dos próprios bens. Como veremos no próximo capítulo, quanto mais escasso um bem, maior tende a ser o seu preço e maior a pressão para o desenvolvimento de alternativas tecnológicas ao seu uso. Estas alternativas podem ser, tanto a utilização de bens substitutos, quanto a da produção do bem escasso através de sistemas industriais (produção "artificial"). Afinal, como dissemos acima, a Economia não nega a lei de Lavoisier segundo a qual, *na natureza, nada se cria, nem se destrói, apenas se transforma*. Nem poderia. A peculiaridade dos processos humano-econômicos de produção se encontra na possibilidade de alterar qualitativamente e conscientemente os padrões de utilização dos limitados recursos naturais disponíveis.

e ambigüidades. Por isto mesmo, é preciso saber ler e interpretar as medidas fornecidas pela Contabilidade Social se se quer ter uma referência sólida para a avaliação do desempenho econômico real de uma dada Economia Nacional. De outro lado, as ambigüidades supra-referidas não podem servir de base para a negação pura e simples da Contabilidade Social em geral, e da categoria Produto em particular, como instrumento de avaliação de desenvolvimento e Bem-Estar. E isto, de forma particular, porque a categoria Produto é indissociável dos rendimentos auferidos pelo conjunto dos moradores de um território. Este relação é o objeto da próxima seção.

3.3 Produto e Renda

Imaginemos uma Economia Mercantil Simples[78]. Nela, produzem-se os mais diversos bens e serviços: trigo, milho, porcos, laranjas, mesas, cadeiras, carroças, comércio a varejo, educação, etc. Não obstante, podemos agregar estes diversos bens e serviços em setores (agricultura temporária, pecuária, indústria do mobiliário, etc). Para simplificar, vamos dividir a produção em apenas três setores: a Agricultura, a Indústria, e os Serviços.

Ora, cada produtor independente – e, por conseguinte, cada um dos setores da economia – necessita adquirir insumos uns dos outros para produzir. O produtor de laranjas, por exemplo, necessita comprar adubo (que em nossa primitiva economia hipotética corresponde ao esterco produzido na pecuária), sacos (por hipótese, produzidas por artesãos urbanos) e contratar serviços de transporte (por hipótese, de agentes urbanos) para gerar e comercializar sua produção. Da mesma forma, o produtor de sacos necessita comprar juta dos produtores agrícolas, óleo e graxa (para a manutenção dos teares e máquinas) dos produtores urbanos e contrata serviços de reparação para o maquinário. Por fim, o fornecedor de serviços de transporte compra feno dos agricultores para alimentar os animais de carga, ferraduras e cordame dos artesãos e utiliza serviços de manutenção para as carroças. E assim como estes, todos os produtores compram uns dos outros; de sorte que todos os setores da nossa economia hipotética fornecem **insumos** para os demais setores e para si mesmos. O Quadro 2, abaixo, sintetiza o conjunto das transações de uma tal economia hipotética.

---

[78] A Economia Mercantil Simples é uma economia mercantil de pequenos produtores independentes (os trabalhadores são os proprietários dos meios de produção). Sua estrutura fundamental, historicidade e relevância teórica foi objeto de tratamento na terceira seção do capítulo segundo.

Quadro 2: Matriz de Recursos e Usos de uma Economia Mercantil Simples

X		DEMANDA					
		Agricultura	Indústria	Serviços	Cons Interm	Dem Famílias	Demanda Total
O	Agricultura	80	120	50	250	150	400
F	Indústria	100	150	120	370	180	550
E	Serviços	80	70	130	280	220	500
R	Cons Interm	260	340	300	-	-	900
T	Renda Famílias	140	210	200	-	100	650
A	Valor da Produção	400	550	500	900	650	1550

O Quadro 2, acima, nada mais é do que uma versão simplificada do sistema de relações de compras, vendas e apropriações de rendimentos que fundamenta o que os economistas chamam de "análise de insumo-produto"[79]. O primeiro a observar é que o valor das últimas células das colunas e das linhas corresponde à soma das células anteriores (excetuada a linha/coluna do "consumo intermediário", ela mesma, a soma parcial das células anteriores). Em segundo lugar, vale observar que os valores são os mesmos nas células equivalentes: a última célula da linha "Agricultura" tem o mesmo valor da última célula da coluna "Agricultura", e assim por diante. Para que se entenda porque, é preciso entender o significado do sistema.

Se começamos pela primeira coluna, o que ela nos diz é o quanto, em valores monetários, a Agricultura demanda dos demais setores sob a forma de "insumos" e quanto este setor agrega de valor. No nosso exemplo, o setor agrícola "insome" da própria Agricultura 80 unidades monetárias (u.m.), da Indústria, 100 u.m. e dos Serviços, 80 u.m. O total dos insumos perfaz 260 u.m. (cujo valor é apresentado na linha intitulada "Consumo Intermediário"). Mas o Valor da Produção da Agricultura é maior do que o valor insumido. Este valor aparece na última célula da referida coluna, e é igual a 400 u.m. **A diferença entre o Valor da Produção** (a Receita Total) **da Agricultura e o valor insumido** (o Consumo Intermediário) **é a Renda dos Agricultores**, **que corresponde ao Valor Agregado na Produção agrícola, vale dizer ao Produto da Agricultura.** A mesma leitura deve ser feita para as colunas da Indústria e dos Serviços.

---

[79] Este instrumento analítico foi consolidado em meados do século XX por Wassili Leontief, um dos primeiros pesquisadores a ser laureado com o prêmio Nobel de Economia. Mas suas raízes se confundem com as raízes da Economia, desde o *Tableau Economique* de Quesnay, passando pelas equações departamentais de Marx e pelo sistema de Equilíbrio Geral de Walras.

De outro lado, se lemos o Quadro 2 a partir das linhas, o que nos é informado é o destino da produção de cada setor. Comecemos, mais uma vez pela Agricultura. Este setor fornece 80 u.m. de insumos para si mesmo, 120 u.m. de insumos para a Indústria e 50 u.m. de insumos para os serviços. No total, a Agricultura fornece 250 u.m. de bens que serão utilizados no processamento de outros bens. Mas, como já vimos, o Valor da Produção agrícola (ou seja, a Receita Total do conjunto dos estabelecimentos agrícolas) é de 400 u.m. O que é o mesmo que dizer que, para além do Consumo Intermediário, a Agricultura recebeu uma demanda extra de 150 u.m. Este é o valor demandado pelas famílias, na forma de bens de consumo final; vale dizer, na forma de bens que servirão para a alimentação dos trabalhadores rurais e urbanos.

Vale observar que a simetria da linha **Valor da Produção** e da coluna **Demanda Total** não se repete para as demais. Como já vimos, o Valor da Produção de qualquer setor é a sua receita total, e, portanto, equivale necessariamente ao valor da demanda que incidiu sobre ele[80]. Mas o Consumo Intermediário que incide sobre a Agricultura não tem porque ser igual ao Consumo Intermediário da Agricultura sobre os demais setores. Na verdade, poder-se-ia perfeitamente bem imaginar um setor sobre o qual não incidisse qualquer demanda intermediária, de forma que virtualmente todo o valor de sua produção fosse objeto da demanda de consumo das famílias (este é o caso típico da indústria e dos serviços de entretenimento). Mas este setor pode apresentar uma grande demanda intermediária sobre os demais (como ocorre com a produção cinematográfica). O que importa, entretanto, é que a **soma** do Valor Agregado da Economia – que é igual à Renda das Famílias – tem que ser igual à Demanda das Famílias; da mesma forma que a soma do Consumo Intermediário realizado pelo conjunto dos setores, tem que ser igual à soma do Consumo Intermediário incidente sobre os setores. E a soma da Renda das Famílias (ou da Demanda das mesmas, que tem o mesmo valor) com o Consumo Intermediário será, por definição, igual ao Valor da Produção. **O que significa dizer que o Produto da Economia – por definição, igual ao Valor da Produção menos o Consumo Intermediário – é igual à Renda das Famílias e à Demanda das mesmas.**

Por fim, cabem duas últimas considerações. A primeira é que a demanda por bens finais – a demanda das famílias – não é sinônimo de demanda de consumo. Afinal, as famílias podem estar investindo. Elas fazem isto normalmente, quando demandam e adquirem imóveis. E o fazem também

---

[80] De fato, **é a demanda que define o valor da produção**. Isto é assim tanto nos setores de preços flexíveis, como a Agricultura, seja em setores de preços rígidos, como a Indústria e os Serviços. No caso da Agricultura, a igualdade se impõe porque, se a quantidade produzida exceder a quantidade demandada, os preços caem e, com ele, o valor da produção. No caso da Indústria e dos Serviços os preços não apresentam a mesma flexibilidade, mas o ajuste se dá no mesmo sentido, da demanda para a oferta. E isto na medida em que o processo de produção nestes setores pode ser interrompido a qualquer momento, de forma que, quando a demanda cai, a produção diminui para se adequar àquela. Pequenas discrepâncias podem ocorrer (em particular no setor industrial), mas elas se resolvem pela ampliação dos estoques internos às firmas o que, contabilmente, é registrado como uma demanda da firma sobre si mesma. Voltaremos a tratar destes pontos mais adiante, seja nos capítulos sobre formação de Preços (na seção dedicada à Microeconomia), seja nos capítulos sobre determinação da Renda Agregada (na seção dedicada à Macroeconomia).

quando, enquanto proprietários das firmas (sejam elas familiares, como no nosso exemplo, ou firmas capitalistas), compram máquinas para a substituição das depreciadas ou para a ampliação da capacidade produtiva. Assim, a demanda das famílias se divide, na verdade, em duas partes: demanda de consumo e demanda de investimento. E como o Produto é igual à Renda que é igual à Demanda, temos que o Produto da Economia é igual ao somatório do Consumo e do Investimento. Em termos formais,

$$PIB = Y = C + I \qquad (1)$$

Onde Y é a notação usual para a renda das famílias, C é a notação para a demanda de consumo e I a notação para a demanda de investimento. Vale observar ainda que a equação acima não expressa rigorosamente uma igualdade, mas uma identidade contábil. Ou seja, ela não representa uma situação de **equilíbrio** - da qual a economia poderia eventualmente se apartar - mas uma situação na qual qualquer economia mercantil se encontra sempre e necessariamente[81]. E isto pela razão já exposta: o valor da produção é igual ao valor das vendas (mais a variação dos estoques dos produtores). E o valor das vendas é necessariamente igual à demanda total (consumo intermediário mais demanda final). Se se subtrai do valor das vendas o valor do consumo intermediário, tem-se o valor agregado, que é igual ao produto da Economia.

Mas, se é assim, cabe perguntar qual a utilidade da distinção categorial entre renda, produto e demanda final. E a resposta é que, para além destas serem dimensões hierarquicamente distintas de uma mesma e única realidade (é a demanda que estimula a produção, que, por sua vez, viabiliza a apropriação de rendas), estas distinções se mostram mais expressivas quando os modelos analíticos se tornam mais complexos. Em particular, como se verá mais adiante, com a introdução do governo, o produto continuará sendo igual à renda, mas não será mais igual à **renda disponível**, pois a tributação subtrai uma parcela da renda global aos cidadãos. Da mesma forma, com a introdução das relações internacionais, o produto interno vai se diferenciar da renda nacional, pois nem tudo o que é produzido no país é apropriado por cidadãos do país.

Em segundo lugar, cabe fazer um comentário sobre o valor (100 u.m.) que aparece na intersecção entre a linha “Renda das Famílias” e a coluna “Demanda das Famílias” no Quadro 2, acima. Trata-se, aí, da remuneração dos serviços prestados às famílias (empregados domésticos). O interessante desta categoria de rendimento é que ela só é computada na medida em que existe um

[81] Evidentemente, as relações contábeis se tornam mais complexas quando se abre mão das hipóteses simplificadoras adotadas acima e se avança no sentido de uma economia propriamente capitalista, onde as categorias de rendimento são mais complexas (com a emergência de categorias como salários, juros, aluguéis, lucro líquido, etc.) e existem outros agentes econômicos (como o governo e os demandantes externos). Incorporaremos estes elementos na seção destinada à Macroeconomia.

desembolso financeiro. Vale dizer: se em nossa economia hipotética todas as atividades domésticas fossem realizadas pelos membros da família, não haveria qualquer desembolso e, por conseqüência, o sistema de contas nacionais não reconheceria esta atividade como geradora de produto e renda[82]. Mas, se ela é realizada por terceiros que recebem uma remuneração monetária pela mesma, então ela tem que ser computada como um serviço e, como tal, como geradora de um produto e de uma renda específica. Por mais que isto seja estranho – e, de fato, é! – esta é a regra de contabilização consagrada. O que nos faz ver, mais uma vez, o quanto o sistema de Contabilidade Social é uma fonte rica, mas questionável de avaliação de produção efetiva e de bem-estar econômico.

3.4 Uma Avaliação de Indicadores Selecionados de Atividade e Bem-Estar Econômicos

Como anunciamos na primeira seção deste capítulo, selecionamos – para além do PIB e da Renda Agregada – outros seis Indicadores de Atividade e Bem-Estar Econômicos para fazer uma breve apresentação de sua estrutura e avaliar sua pertinência e consistência interna. Malgrado já havermos abordado as principais limitações das categorias irmãs PIB / Renda enquanto indicadores de atividade, iniciaremos pela crítica das mesmas enquanto indicadores de Bem-Estar, para tratar, na seqüência, das categorias: 1) PIB / Renda *per capita*; 2) Taxas de crescimento do PIB / Renda; 3) Taxas de Emprego e Desemprego; 4) Variação da Taxa de Desemprego; 5) Índice de Desenvolvimento Humano.

3.4.1. PIB e Renda

Estas categorias são utilizadas por vezes como medidas da capacidade produtiva de uma nação e, por extensão, como indicadores da riqueza e do Bem-Estar de sua população. É isto que ocorre – ainda que subliminarmente – quando se valoriza o *ranking* de um país em termos do seu PIB e se diz, por exemplo, que o Brasil é (ou deixou de ser) a oitava economia do mundo. Desde logo, o que não se leva em conta neste ranqueamento é o tamanho do país e de sua população. Assim, o fato do Brasil apresentar um PIB superior ao da Suíça ou da Finlândia não significa mais do que o fato do Brasil ser um país muito maior do que estes dois. Além disso – e este ponto é ainda mais grave e complexo – estes ranqueamentos são feitos a partir da conversão do valor do PIB (contabilizado, originalmente em moeda nacional) para um padrão internacional qualquer (usualmente o dólar norte-americano). Ora, a depender da política cambial adotada por cada país, o PIB nacional é inflado ou

---

[82] Neste caso, a Renda das Famílias totalizaria 550 u.m., assim como a Demanda das Famílias, e o Valor da Produção da economia passaria a ser de 1450 u.m.

subvalorizado nestes processos. Para enfrentar este problema, são feitas, eventualmente, tentativas de conversão do PIB, não pela taxa de câmbio corrente, mas por uma taxa de câmbio de equilíbrio de longo prazo, que os economistas chamam de "paridade de poder de compra". Não obstante, as comparações necessárias a estas conversões são complexas e dependem de informações estatísticas nacionais que não são rigorosamente comparáveis[83]. E o resultado é que, mesmo quando se busca eludir o problema das disparidades de padrões cambiais, não se alcança obter uma unidade de conta que permita qualquer comparação rigorosa dos bens e serviços efetivamente disponíveis para as famílias em distintos países.

3.4.2 PIB e Renda per capita

Desde logo, o PIB e a Renda *per capita*, quando operados com fins de comparação, compartilham dos problemas observados acima no que diz respeito à comparabilidade dos PIB e Rendas nacionais em função das disparidades de padrões cambiais e de cesta de bens e serviços disponíveis. Não obstante, estes indicadores são mais acurados, na medida em que enfrentam a ilusão gerada pelo tamanho do país (e de sua população), deixando claro que o Bem-Estar (dentro dos limites de comparabilidade já referidos) dos cidadãos suíços e finlandeses é superior ao Bem-Estar dos brasileiros, independentemente de suas economias serem menores em termos absolutos.

Porém, não se pode sobreestimar a acuidade deste indicador. E isto na medida em que a Renda *per capita* não é mais do que uma média, que pode estar eludindo uma enorme disparidade de renda interna. Assim é que, a despeito da renda *per capita* sueca ser maior do que a brasileira, não cabe muito espaço para a dúvida de que as famílias de maior poder aquisitivo no Brasil contam com um conjunto de serviços (a começar pelos serviços domésticos, já referidos) que são virtualmente inacessíveis a uma família sueca. De outro lado, a qualidade de vida das famílias brasileiras que se encontram nos estratos superiores de renda tem, como contrapartida, o baixíssimo poder aquisitivo das famílias que se encontram nos estratos inferiores. E esta desigualdade tende a se desenvolver em distintas formas de tensionamento social que acabam afetando, de uma forma ou de outra, a solidariedade, a segurança e a qualidade de vidas de todos.

---

[83] Um exemplo simples e expressivo é o dos serviços prestados às famílias (empregados domésticos), referido anteriormente. Em países onde a taxa de salário é baixa, as famílias de classe média e alta podem contar com um conjunto de serviços virtualmente indisponíveis para famílias de padrão aquisitivo similar em países onde a distribuição da renda é mais eqüitativa. O que vai se desdobrar, entre outros fatores, em maiores facilidades para a sustentação de famílias numerosas nos países de distribuição de renda menos igualitária, sem prejuízo da inserção e realização profissional de qualquer um dos dois membros adultos da família. Independentemente da avaliação que se faça do caráter justo ou injusto desta "vantagem da desigualdade social", o que importa entender é que ela existe e não é menor no que diz respeito à qualidade de vida das pessoas que se beneficiam da mesma. Mas ela não pode ser adequadamente aprendida pela contabilidade social, mesmo se se adotam padrões de comparação baseados na paridade do poder de compra das moedas. E isto pelo fato simples de que o que se compra em um país (no caso, os serviços domésticos) é virtualmente indisponível em outros.

Em termos gerais, o que se pode dizer é que a Renda *per capita* informa menos do que poderia parecer em um primeiro momento. E isto, acima de tudo, porque países com renda *per capita* similar podem apresentar padrões produtivos e distributivos muito desiguais.

3.4.3 Taxa de Crescimento do PIB e da Renda

Para além de comungar das limitações do PIB e da Renda já referidas, a taxa de crescimento não nos informa quem se beneficia do mesmo. De 1968 a 1973 – os anos do "Milagre" – o Brasil apresentou taxas extraordinariamente elevadas de crescimento do PIB. Não obstante, este processo de associou a uma profunda concentração de renda, que contribuiu para o estancamento do próprio crescimento através da circunscrição do mercado interno.

Além disso, tal como todas as categorias e estatísticas da Contabilidade Social, as taxas de crescimento são objeto de algumas controvérsias. Entre estas se encontra a questão do deflator adequado para o cálculo do crescimento real. Sim, pois o que importa não é crescimento nominal do PIB, que é inflacionado pela elevação dos preços, mas o crescimento real, referido ao aumento da oferta de bens e serviços. O problema é que nem todos os bens e serviços têm sua oferta aumentada na mesma magnitude, assim como nem todos sofrem variações similares de preços. A depender da metodologia de cálculo da inflação adotada – e existem diversas, a começar pelas clássicas de Paasche (utilizada para o cálculo do Deflator Implícito do PIB) e Laspayeres (utilizada para o cálculo dos mais diversos Índices de Preço ao Consumidor) – e da cesta de bens posta sob controle e acompanhamento as taxas de inflação serão distintas. E, portanto, serão distintas as taxas de crescimento do produto em termos "reais".

3.4.4 Taxas de Emprego e Desemprego

A capacidade dos indivíduos de mobilizarem seus recursos produtivos em geral e sua capacidade de trabalho em particular com vistas à sua reprodução econômica autônoma é uma medida de bem estar que comporta muitas vantagens com relação às demais. Sem sombra de dúvida, países onde a percentagem de desempregados na população disposta a trabalhar é muito elevada, são países com uma produção inferior à potencial e que proporcionam uma baixa qualidade de vida àqueles que não conseguem se inserir na produção.

Em termos formais, as taxas de emprego e de desemprego são medidas muito simples. Elas são definidas como seguem:

Taxa de Emprego = População Ocupada / PEA   (2)

Taxa de Desemprego = Desempregados / PEA (3)

Onde PEA significa População Economicamente Ativa, que é igual a

PEA = Pop Ocupada + Desempregados (4)

De sorte que,

Taxa de Desemprego = 1 – Taxa de Emprego (5)

Contudo, a despeito da simplicidade formal, as categorias envolvidas nas elementares equações acima são muito menos elementares do que se poderia imaginar[84]. A questão de fundo é que só se pode considerar "desempregado" o indivíduo que está buscando se empregar. Mas pode ocorrer – e, de fato, ocorre frequentemente – que desempregados **de fato** desistam de procurar emprego na medida em que suas tentativas pregressas se tenham revelado infrutíferas. Na tentativa de enfrentar este problema, foram construídas distintas definições, medidas e indicadores de desemprego. As principais são:

a) Desemprego Aberto: trabalhadores que estão buscando se empregar, mas se encontram sem trabalho fixo há 30 dias e sem exercer qualquer trabalho nos últimos 7 dias;
b) Desemprego oculto pelo trabalho precário: procuraram se empregar nos últimos 12 meses e realizam algum trabalho irregular ou não remunerado na ajuda de parentes ou recebem em espécie;
c) Desemprego oculto pelo desalento: não exercem qualquer atividade atualmente e não procuraram nos últimos 30 dias, mas apresentaram procura efetiva nos último 12 meses.

Muitas vezes a "taxa de desemprego" está relativamente baixa porque se toma apenas o desemprego aberto (que é o mais fácil de medir), e são ignoradas as formas ocultas de desemprego. De outro lado, também pode ocorrer uma sobrestimação do desemprego oculto pelo trabalho precário e, em particular, do desemprego oculto pelo desalento, pois não há como determinar de forma rigorosamente objetiva o número destes "desempregados". Ao contrário do desemprego aberto, que é avaliado a

[84] Vale observar que as taxas supra-referidas são, usualmente, apresentadas em termos percentuais. Omitimos o sinal de percentagem nas equações acima por conveniência expositiva. O leitor deve notar que o símbolo "%" significa "dividido por cem" (ou "por cento"). Desta forma, 60% = 0,6 assim como 5% = 0,05, e etc.

partir da busca efetivamente realizada pelos trabalhadores por uma colocação no mercado de trabalho, as demais formas de desemprego são calculadas a partir de declarações dos trabalhadores potenciais.

3.4.5 Variação da Taxa de Desemprego

Em função das ambigüidades das medidas de desemprego, a variação da taxa de desemprego nem sempre é uma boa medida de melhora ou piora das condições de vida dos trabalhadores. Um exemplo poderá ajudar na compreensão deste ponto.

Suponhamos uma População em Idade Ativa (PIA) de 100.000 pessoas[85], e uma PEA de 70.000, com 7.000 desempregados. Neste caso a taxa de desemprego seria de 10%, afinal:

Taxa de Desemprego 1 = Desempregados / PEA = 7.000 / 7.0000 = 10%

Imaginemos, agora, que o governo adota algumas políticas de apoio ao emprego e à renda, abrindo frentes de trabalho (que oferecem 5000 novos postos de trabalho) e um salário desemprego para todos aqueles que demonstrarem haver procurado emprego nos últimos 30 dias sem alcançar obtê-lo.

Suponhamos, ainda, que com os novos 5.000 postos de trabalho oferecidos pelo governo o número de desempregados caia imediatamente para 2.000. Mais: imaginemos que, na seqüência, o consumo dos novos trabalhadores assalariados estimule a criação de mais 2000 postos de trabalho, prontamente ocupados por aqueles que ainda se encontravam desempregados na situação original. Será que se pode deduzir daí que o desemprego cessou?

Não necessariamente. Na verdade, a política governamental de estímulo ao emprego e à geração/distribuição de renda muito provavelmente estimulará uma elevação da busca por postos de trabalho. E isto não apenas porque novas oportunidades de ocupação foram disponibilizadas, estimulando o retorno ao mercado de trabalho daqueles desempregados que não apareciam nas estatísticas oficiais em função do desalento. A política de salário desemprego estimula a busca de emprego inclusive da parte daqueles que sabem que não encontrarão postos disponíveis, mas que

---

[85] A PIA – População em Idade Ativa - é mais uma dentre as inúmeras categorias econômicas passíveis de polêmica. E isto na medida em que ela depende do que se considera socialmente como a idade adequada de ingresso e saída do mercado de trabalho. Em alguns países, considera-se que a idade ativa tem início aos 10 anos de idade; em outros, aos 14; em outros, aos 16, ou mesmo aos 18. Da mesma forma, não há um limite consensuado para o encerramento da idade ativa. Com o aumento da longevidade e da qualidade de vida dos idosos, a idade ativa (pelo menos no plano potencial) vem se tornando mais larga. Não obstante, é fácil perceber que esta é primordialmente uma categoria social e cultural, e apenas secundariamente uma categoria biológica. O que importa entender aqui é que nem todos os cidadãos em idade ativa fazem parte da PEA. Alguns, por opção (porque estão estudando, por exemplo; ou simplesmente porque vivem de rendas), não fazem parte da PEA, seja como ocupados, seja como desempregados.

vêem na transferência governamental uma alternativa de apropriação de renda. De forma que se poderia imaginar um crescimento expressivo da PEA – de, por exemplo, 70.000 para 85.000 pessoas. Neste caso, a nova taxa de desemprego seria:

Taxa de Desemprego 2 = 15.000 / 85.000 = 17,65%

Evidentemente, este exemplo é meramente ilustrativo. Mas ele é menos irrealista do que se poderia pensar. Ao longo dos anos 1990, por exemplo, a Taxa de Desemprego espanhola era uma das maiores do mundo, atingindo quase 20% da PEA. Esta taxa – muito superior à Taxa de Desemprego apresentada pelo mesmo país na década anterior – não expressava outra coisa do que o acelerado crescimento do país – que estimulava a busca de emprego por parte daqueles que, antes, não o buscavam por desalento e pela inserção informal – e as novas políticas sociais de apoio aos desempregados.

3.4.6 Índice de Desenvolvimento Humano

Na tentativa de enfrentar as ambigüidades das medidas tradicionais de atividade e bem-estar econômicos, diversas instituições voltadas à análise e acompanhamento dos processos de desenvolvimento buscaram constituir índices alternativos aos da Contabilidade Social. Dentre estes, salienta-se o Índice de Desenvolvimento Humano, criado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD). Este índice é uma composição de três indicadores básicos: a) renda monetária disponível média da população[86]; b) expectativa de vida ou longevidade média; e c) número médio de anos de estudo.

Desde logo é preciso reconhecer a importância de um tal índice; assim como de índices similares que buscam resgatar outras variáveis para além do produto e do emprego na avaliação da qualidade de vida. Não obstante, também é preciso um olhar crítico sobre este índice, bem como sobre as alternativas ao mesmo, baseadas em metodologias similares. E isto, antes de mais nada, porque os indicadores que lhes servem de base são **médias** que não nos informam nada sobre a desigualdade e a dispersão subjacente às mesmas. Este é o caso, em particular, do componente renda no IDH. Tal como o PIB *per capita*, uma renda monetária disponível *per capita* elevada pode estar mascarando níveis de pobreza elevadíssimos se a concentração da renda for expressiva. Além disso, o fato de que se leva em consideração apenas a renda monetária tende a sobrestimar a pobreza daquelas parcelas da população que obtém parcela não desprezível de sua renda **real** da produção

---

[86] Que, por oposição à renda média total, não leva em consideração os tributos e os serviços fornecidos gratuitamente pelos governos.

para o próprio consumo (como é caso de parcela expressiva da população rural, em particular em comunidades onde a agricultura familiar é dominante).

De outro lado, há que se reconhecer que as variáveis longevidade e anos de estudo são menos passíveis de mascaramento que a variável renda, no sentido aludido acima. Afinal, se a mortalidade infantil é expressiva entre a parcela mais pobre e majoritária da população, a longevidade média será baixa, independentemente de quão longevos forem os indivíduos dos estratos ricos, mas minoritários. Não obstante, também aqui podem emergir resultados ilusórios. E isto na medida em que a depressão da mortalidade infantil e a elevação da expectativa de vida não se faz acompanhar, necessariamente, de uma melhoria nos padrões de sanidade e atendimento médico nas demais faixas etárias. Além disso – e este é o fator mais importante – a elevação dos anos médios de estudo não nos diz nada acerca da qualidade deste estudo. A partir de programas sociais em que a freqüência à escola é estimulada pela distribuição de alimentos e/ou recursos monetários (merenda gratuita, bolsa-escola, etc.), os anos médios de estudo podem crescer significativamente sem que, necessariamente, se imponha uma diminuição expressiva no analfabetismo funcional ou uma elevação efetiva no nível cultural da população "educada". Um fenômeno que tende a se manifestar de forma particularmente intensa quando se adotam, simultaneamente, medidas legais que restringem a repetência escolar e quando os dispêndios com os programas sociais de estímulo à freqüência à escola são compensados pela diminuição das verbas voltadas à manutenção e melhoria da qualidade do ensino.

3.5 Conclusão

Muito provavelmente, ao término deste capítulo, o leitor menos acostumado às polêmicas a ambigüidades da Economia deve se encontrar algo desesperançado no que diz respeito à consistência e à relevância dos mais indicadores de atividade e bem-estar econômicos, sejam os tradicionais (como PIB e sua variações), sejam os "alternativos", como os índices de desemprego oculto e o IDH. Mas não é para tanto. Todos estes indicadores e índices são relevantes e trazem informações ricas acerca da realidade. O que não significa que devamos tomar qualquer um deles como a expressão rigorosa e suficiente daquilo que eles pretendem avaliar/mensurar de forma apenas aproximada. Se aprendemos a utilizá-los com a criticidade que eles solicitam, eles se mostram instrumentos valiosos. E, de forma particular, é preciso saber operar com todos, recusando o dogmatismo, seja dos tradicionalistas ortodoxos que não conseguem ir além da Contabilidade Social consolidada, seja daqueles que, por não entenderem as potencialidades da Contabilidade Social e os limites dos índices da família do IDH, virtualmente sacralizam os últimos e demonizam as medidas tradicionais. Assim como todas as escolas do Pensamento Econômico têm algo a nos ensinar, da mesma forma os mais distintos indicadores de atividade e bem-estar econômicos têm algo a nos ensinar sobre a realidade que buscamos interpretar.

I.2 MICROECONOMIA

Capítulo 4. Introdução à Microeconomia: Princípios Gerais da Determinação dos Preços

Qualquer doutrina chã e simples sobre as relações entre o custo de produção, a procura e o valor é necessariamente falsa; e quanto maior a aparência de simplicidade se lhe emprestar por uma hábil exposição, mas perniciosa será. Um homem será provavelmente melhor economista se confia no seu bom senso e nos seus instintos práticos do que se, pretendendo estudar a teoria do valor, está predeterminado a achá-la fácil.

Alfred Marshall, Princípios de Economia

4.1 Introdução: o objeto da Microeconomia

Ao iniciar nossa caminhada por uma das principais áreas da Economia, impõe-se definir o objeto específico da mesma. Como é usual em uma ciência pluriparadigmática como a nossa[87], não existe uma definição única e rigorosamente consensuada do escopo e objeto da "Microeconomia". E as determinações desta ambigüidade são as mais diversas.

Em primeiro lugar, é preciso que se entenda que a Microeconomia é o objeto preferencial de um dos três paradigmas estruturantes da nossa Ciência: o Neoclassicismo. Na verdade, na fase áurea da hegemonia neoclássica – entre o último quartel do século XIX e o primeiro do século XX , o que hoje chamamos de Microeconomia era virtualmente identificado à Ciência Econômica.

É somente a partir da Crise de 1929 e, em particular, da publicação da *Teoria Geral* de Keynes[88], que os economistas da linhagem neoclássica vão reconhecer que seu objeto preferencial correspondia a apenas uma parte do objeto geral da Economia, e passam a aceitar sua divisão em dois segmentos: a Microeconomia – que trataria da consolidação das decisões de aquisição, produção e venda de bens e serviços nos diversos mercados - e a Macroeconomia – que trataria da determinação do produto e da renda agregadas da Economia e da evolução do nível geral de preços.

[87] Tratamos dos determinantes do caráter pluriparadigmático da Economia no capítulo primeiro do livro.

[88] Keynes foi o mais influente dentre os economistas da linhagem estruturalista do século XX. Sua influência entre os economistas das mais distintas escolas de pensamento ainda se faz sentir na atualidade, malgrado a importante reação Neoclássico-cartesiana (expressa na onda neo-liberal) do final do século passado.

Mas – a despeito do que podem pretender neoclássicos e estruturalistas – a Economia não se divide apenas em "Micro" e "Macro". Para os institucionalistas históricos – como Smith e Marx – a Economia Política também tem como objeto o desenvolvimento das formas de produção e intercâmbio social. O que significa dizer que, para além do que os neoclássicos e estruturalistas tomam como o objeto desta Ciência – como se **determinam** os preços ou o emprego no sistema mercantil-capitalista **tal como estruturado hoje** – existe um outro nível de investigação que diz respeito aos **fundamentos** sócio-históricos e à evolução previsível das categorias econômicas tais como "preços" e "emprego". Ou, para ser mais claro: questões do tipo "como surgem e em que circunstâncias se impõem os mercados e os preços?", "que padrão(ões) de sociabilidade se desdobram dos mesmos?", "de que forma os preços se desdobram no dinheiro, no capital, no juro e no lucro?" não cabem dentro do escopo da Microeconomia. O que é o mesmo que dizer que a Microeconomia é parte de uma **Teoria Geral dos Preços e dos Mercados**, mas não se confunde com ela. Mais exatamente:

Microeconomia é a parte da Economia que se volta ao estudo e sistematização dos distintos padrões de produção e determinação dos preços dos bens e serviços transacionados nos mais diversos mercados.

O tema é, evidentemente, amplo. Não será gratuito que os neoclássicos o tenham confundido com a própria Ciência Econômica por tanto tempo. Mas, a despeito de sua amplitude, a Microeconomia tem um núcleo objetal: o processo de **determinação dos preços**. E a despeito desta determinação não ser homogênea, mas marcada por profundas diferenças nos mercados organizados sobre bases distintas, ele comporta uma dimensão universal: todo o processo de determinação de preços se realiza a partir da interação de compradores (ou demandantes) e vendedores (ou ofertantes). Passemos, pois, à análise dos princípios mais gerais que orientam a ação destes inter-agentes. E, seguindo a tradição neoclássica (e cartesiana), vamos começar nossa análise acompanhando a ação mais simples - a de demanda - do agente econômico mais simples - o consumidor.

4.2 A Função Demanda e a Teoria do Consumidor

Normalmente, quando perguntamos a um leigo em Economia o que é a "demanda" ele responde: é a quantidade de um determinado bem que os compradores adquirem (ou estão dispostos a adquirir) no mercado. Esta resposta é muito distinta daquela que os economistas dão à pergunta. Para os economistas, a demanda não se confunde com a quantidade efetivamente demandada. Ela é, antes, uma função do tipo:

1) $Q_x^D = f(P_x, R_c, P_1, P_2, ..., P_{x-1}, P_{x+1}, ..., P_z, EP_c)$

Nesta função, a quantidade demandada do bem x – expressa por Q^D_x – pode assumir os mais diversos valores, a depender dos valores das variáveis explicativas: o preço do bem x (P_x), a renda dos consumidores (R_C), os preços dos demais bens (P_1 .... P_z), e a estrutura de preferências e gostos dos consumidores (EP_C). Dentre as diversas variáveis independentes, contudo, uma ocupa absoluta centralidade na explicação da quantidade demandada: o preço do bem x. Por isto mesmo, muitas vezes a função demanda é expressa em sua forma simplificada, em que se deixa explícita tão somente a relação entre a quantidade demandada e o preço do próprio bem. Neste caso, as demais variáveis explicativas são tomadas como dadas – vale dizer, tomamo-as como parâmetros, como variáveis que se encontram estabilizadas – e a expressão formal da função demanda passa a ser:

2) $Q_x^D = f(P_x)$

Neste caso, **a demanda por um determinado bem ou serviço se define como "as distintas quantidades que os consumidores estão dispostos a adquirir do mesmo por período de tempo aos seus diversos preços possíveis".**

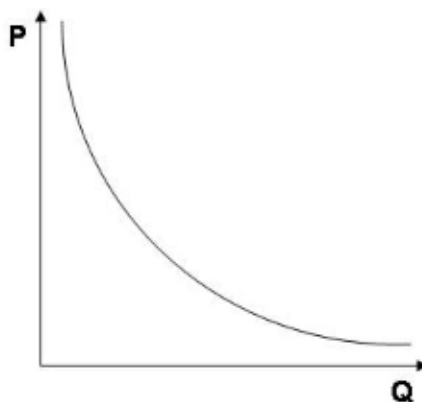
Quando o neófito em Economia se depara pela primeira vez com esta definição ele usualmente resiste à mesma. O motivo é que, no dia a dia, utilizamos a expressão "demanda" como sinônimo de "quantidade demandada". De forma que, à pergunta - "qual é a demanda deste bem?" - tendemos a responder: "x unidades". Mas esta resposta pressupõe que o preço seja dado e conhecido. O que só é verdadeiro se nos colocamos na condição de indivíduos consumidores cujas decisões não afetam os preços.

Para que se entenda a limitação desta perspectiva, é preciso olhar a questão de um outro ângulo. Imagine que você é um empresário e está tentando definir se vale a pena lançar um novo produto. Para decidir você tem que avaliar o "tamanho do mercado" para o mesmo, a sua "demanda". O que envolve projetar as quantidades que (provavelmente) seriam demandadas por unidade de tempo aos diversos preços. É este conjunto de combinações entre preços e quantidades que define o "perfil da demanda", as características do mercado, seu "tamanho". **Determinar a demanda é, pois, avaliar o "tamanho do mercado"; o que só é possível se levamos em consideração as conseqüências potenciais da variação e preços sobre as quantidades demandadas.**

Antes de avançarmos neste trabalho de determinação, contudo, é preciso fazer três considerações. Em primeiro lugar, é preciso frisar que a função demanda está definida para um determinado intervalo de tempo. E isto na medida em que, dada um preço (e as demais variáveis), as quantidades demandadas pelos consumidores variarão com o período de tempo considerado, seja ele um dia, uma semana, um mês ou um ano.

Em segundo lugar, é importante ter claro que nós não vamos trabalhar aqui com qualquer função demanda, mas com a demanda do **consumidor**. E isto por dois motivos: 1) a funções demanda das empresas sobre as demais na compra de insumos[89] refletem, em grande parte, as funções demanda dos consumidores dos bens finais, apresentando perfis e padrões de variação bastante similares; e 2) as particularidades das funções demanda inter-empresariais são específicas de cada mercado, não sendo o ponto de partida mais adequado para o tratamento da função demanda em sua generalidade.

Em terceiro lugar, gostaríamos de alertar desde já para o fato de que, a despeito da quantidade demandada ser a variável dependente (ou explicada) da função demanda e o preço ser a sua variável independente (ou explicativa), os economistas adotaram um padrão de representação gráfica em que se inverte a posição tradicional (consagrada desde Descartes) das mesmas[90]. Assim, os preços são representados nas ordenadas ("eixo dos y") e as quantidades (a variável dependente), nas abscissas ("eixo dos x"). Tal como abaixo:

Gráfico 1 – Função Demanda Padrão

O primeiro elemento que chama a atenção no gráfico acima é a inclinação **negativa**[91] da função demanda. O que esta inclinação nos diz é que, normalmente (trataremos logo adiante das exceções), as quantidades demandadas sobem quando o preço de um bem qualquer cai, e as quantidades demandadas caem quando o preço do bem se eleva. Por quê?[92]

---

[89] Insumos são os diversos componentes de um determinado processo de produção, sejam eles matérias-primas agropecuárias e minerais ou matérias já submetidas a processamento (peças, componentes químicos, energia, etc.).

[90] Esta inversão tem bases convencionais. Mas ela nunca foi enfrentada porque ela facilita a confrontação da função demanda com outras funções econômicas (como a Receita Total e a Receita Marginal) em que a quantidade é a variável independente e, como tal, deve ser representada no eixo horizontal (a abscissa). Este ponto ficará mais claro nos dois próximos capítulos.

[91] Que se manifesta independentemente da inversão dos eixos já referida: como se pode apreender com facilidade, a função também seria negativamente inclinada se as quantidades fossem representadas nas ordenadas e os preços nas abscissas.

[92] Por incrível que possa parecer aos leigos, muito se escreveu e muito se polemizou sobre este padrão de relação funcional entre preços e quantidade demandada. E isto não tanto porque se ponha em dúvida o padrão propriamente dito, mas porque os economistas buscam demonstrar sua pertinência quase universal com o menor número possível de hipóteses restritivas e

Desde logo, é preciso entender que cada consumidor conta com uma renda limitada (ou, de forma mais geral, com um orçamento restrito[93]) para a aquisição do conjunto dos bens que deseja. O que envolve dizer que ele terá que fazer escolhas para definir a cesta de bens que irá, de fato, adquirir. Supondo que o consumidor seja um agente racional-maximizador, a cesta de bens que ele vai adquirir será aquela que lhe proporcionar a máxima satisfação possível.

Ora, os distintos bens proporcionam distintos graus de satisfação para os consumidores. Mas – e este é o ponto realmente importante – este grau de satisfação não é fixo, não é dado, mas **varia inversamente com a quantidade já possuída/adquirida de um determinado bem por unidade de tempo.** Por exemplo: suponhamos que eu seja um consumidor contumaz de chocolate, produto que me proporcionam grande satisfação. Uma barra por semana me traz grande satisfação; duas, uma satisfação ainda maior; três, mais do que duas. Mas a cada adição de barras de chocolate, ainda que a satisfação total cresça, a satisfação marginal – vale dizer: a diferença entre a satisfação anterior e a nova, a satisfação acrescida, aquela que se deriva exclusivamente da aquisição da última barra – será menor. Até o ponto em que a aquisição de uma nova barra não me trará mais qualquer satisfação, seja porque fico enjoado com tanto consumo, seja porque as conseqüências secundárias do consumo (obesidade, acne, etc.) me são particularmente desagradáveis.

Gráficos 2 – Utilidade Total

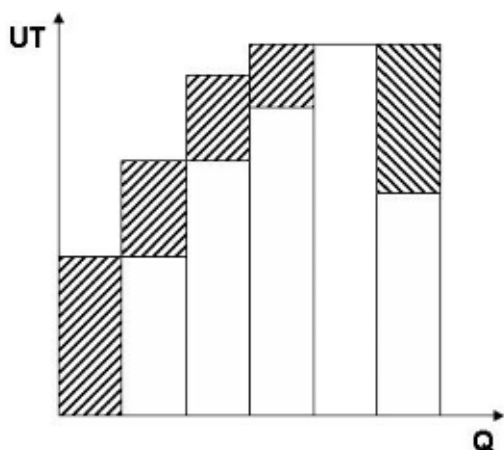
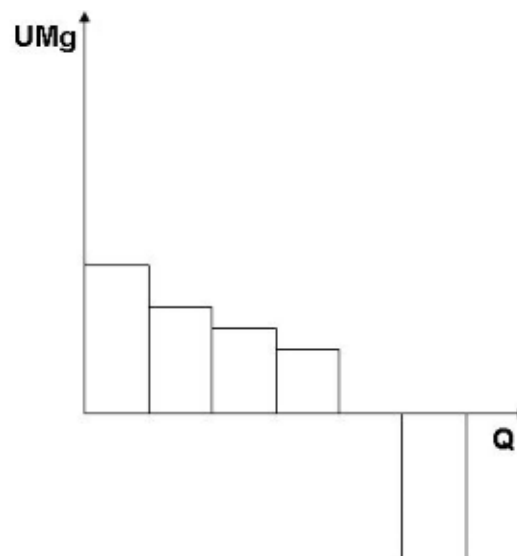



Gráfico 3 – Utilidade Marginal

passíveis de questionamento. Não acreditamos ser necessário ingressar, aqui, nestas polêmicas. Na verdade, vamos apresentar a versão mais simples (que é, também, a mais antiga e, num certo sentido, a mais rudimentar) de explicação para este padrão. Para aqueles interessados em aprofundar seus conhecimentos sobre o tema, recomendamos a leitura de Varian, 1997.

[93] A diferença entre renda e orçamento é que o último envolve, para além das remunerações auferidas pela venda de serviços e/ou por transferências públicas ou privadas (que perfazem a **renda** do consumidor), as disponibilidades monetárias derivadas da venda de patrimônio ou da tomada de empréstimos.

Dada a sua renda (ou orçamento), o consumidor vai maximizar sua satisfação total quando a utilidade marginal obtida com cada unidade monetária despendida for a maior possível. Mais exatamente, o consumidor estará maximizando sua satisfação quando a utilidade obtida com o último exemplar adquirido de um bem qualquer (a utilidade marginal deste bem) dividido pelo preço do bem (o dispêndio monetário necessário à sua aquisição) for igual à relação UMg / Preço de todos os demais bens adquiridos. Formalmente, o equilíbrio do consumidor é tal que:

$$3)\quad \frac{UMg_1}{P_1} = \frac{UMg_2}{P_2} = \frac{UMg_3}{P_3} = \ldots = \frac{UMg_x}{P_x} = \ldots = \frac{UMg_z}{P_z}$$

A demonstração rigorosa desta equação não é trivial, mas sua demonstração intuitiva é bastante simples. Para facilitar, vamos imaginar que os bens adquiridos sejam perfeitamente divisíveis (são vendidos por gramas, metros, litros, etc.). Imaginemos também que a utilidade marginal é continuamente decrescente para todo e qualquer bem. Por fim, imaginemos que o consumidor tenha decidido comprar uma determinada quantidade do bem x tal que a utilidade marginal da última unidade monetária despendida em sua aquisição (UMg_x / P_x) seja maior do que a utilidade marginal dos dispêndios com os demais bens. Neste caso, se revisse suas decisões, diminuindo as quantidades compradas de todo os demais bens (que podem ser pensados como um único bem: a cesta de “outros”), o impacto negativo sobre a utilidade total seria inferior ao impacto positivo associado à compra de mais unidades de X, pois enquanto “outros” foi adquirido em excesso e apresenta utilidade marginal baixa, X foi adquirido insuficientemente, e sua utilidade marginal é alta. Na verdade, a troca de “outros” por “X” só vai cessar quando os acréscimos na utilidade total cessarem; vale dizer, quando a utilidade marginal acrescida por cada novo dispêndio em X for igual à utilidade marginal perdida pela desistência em despender mais uma unidade monetária em “outros”.

Ora, desta modelagem do comportamento do consumidor extrai-se uma conclusão muito importante: a de que uma queda no preço de um bem X qualquer deve levar à elevação nas quantidades adquiridas do mesmo, e vice-versa. Afinal, com a queda no preço de um determinado bem o consumidor só voltaria a uma posição de equilíbrio se a UMg do bem também caísse. E como a UMg é função simples e inversa da quantidade adquirida, o novo equilíbrio é conquistado através da ampliação desta.

Mas – poder-se-ia perguntar – esta relação entre preços e quantidade é universal, ela se impõe sempre e necessariamente? A resposta é não. Existem exceções e elas são importantes. Analisemo-las.

O primeiro caso é daqueles bens que – como o sal – são adquiridos até a saciedade, até o ponto em que qualquer acréscimo na quantidade adquirida não leva a qualquer acréscimo na satisfação do consumidor. Isto ocorre quando os bens apresentam um preço médio (vale dizer, um preço de referência, um preço normal) muito baixo e um padrão de evolução da Utilidade Total (UT) tal que a perda de utilidade derivada de qualquer diminuição da quantidade adquirida e utilizada é muito expressiva. Vale observar, contudo, que mesmo esta exceção é relativa a um determinado padrão de "preço normal". Mantendo o exemplo anterior: se o sal subisse de preço de forma expressiva, muito provavelmente haveria uma queda nas quantidades adquiridas[94]. O que equivale a dizer que se a função demanda é pouco sensível à **queda** de preços (as quantidades não variam quando isto ocorre), ela pode (e deve, nos casos mais expressivos) ser sensível às **elevações** de preços.

Um caso mais importante e mais geral é aquele em que o bem X é produzido pelo próprio consumidor e é um bem superior, cuja demanda é ampliada pela elevação da renda dos mesmos[95]. Neste caso, uma elevação do preço do bem, determina uma elevação da renda dos seus produtores, que passam a demandá-lo em maior quantidade. O que envolve uma relação **positiva** entre preço e quantidade: maiores os preços, maior a quantidade demandada. Vale observar, contudo, que esta relação inversa entre preço e quantidade demandada só é válida para um tipo particular de consumidor – aquele que é, simultaneamente, o produtor do bem – e, normalmente, estes consumidores são a minoria no interior de um determinado mercado[96].

Por fim, existe uma terceira exceção – os chamados bens de Giffen – que também se deriva do impacto da variação de preços dos bens sobre a renda dos seus consumidores. Quando o mercado é composto de consumidores de renda muito baixa, que despendem a quase totalidade de seus recursos com alimentação básica (carboidratos), uma elevação qualquer no preço do bem alimentar padrão implica uma redução expressiva da renda real[97] do consumidor, de forma que ele é obrigado a reduzir seus gastos com bens de "segunda necessidade" (vestuário, educação, etc.), dentre os quais se encontrariam os alimentos mais caros (normalmente, as proteínas, como carne, leite, etc.). E a diminuição na aquisição e consumo de bens alimentares mais caros e protéicos impõe a elevação na aquisição e consumo do bem básico (o carboidrato, cujo preço se elevou) que passa a ser virtualmente a única fonte de saciedade alimentar.

---

[94] Uma queda que provavelmente seria apoiada em justificativas e racionalizações conhecidas de todos, mas que são praticadas por muito poucos enquanto o preço do sal é baixo: de que normalmente fazemos uso excessivo de sal e que tal uso é prejudicial à saúde e oculta o autêntico dos alimentos, etc., etc., etc.

[95] Analisaremos na próxima seção deste capítulo a relação entre renda dos consumidores e a quantidade demandada.

[96] Isto só não é assim em duas situações: 1) quando se trata de uma região significativamente especializada em um determinado produto – maçã, por exemplo – de forma que o mercado **desta região** é afetado uniformemente e positivamente pela elevação de preços do bem sob consideração; 2) quando se trata do mercado de trabalho: a demanda de "horas de (in)atividade" por parte dos trabalhadores pode se elevar quando a taxa de salários se eleva, uma vez que eles podem obter a mesma cesta de bens trabalhando menos horas. Vale insistir para o fato de que estes dois casos são manifestações diferenciadas de um mesmo padrão: o consumidor é, ele mesmo, o ofertante do bem cujo preço se elevou.

[97] A renda real é a renda monetária dividida pelo valor da cesta de bens adquirida pelo consumidor.

Eventualmente, alguns livros-texto e teóricos apresentam uma quarta exceção, mas que não é, rigorosamente, aplicável à **função demanda de consumo**. Trata-se da demanda por bens, títulos e moedas que cumprem a função de reserva de valor (função dinheiro *stricto sensu*). Quando o preço destes bens se eleva é normal que – pelo menos em um primeiro momento – se formem expectativas de novas elevações. E estas expectativas alavancam a demanda pelo bem, o que acaba estimulando novas elevações em seu preço. Este é um padrão particularmente interessante e importante de demanda e formação de preços, e será objeto de tratamento acurado no capítulo sétimo, dedicado à formação de preços em mercados de estoques. Mas – e é isto que importa entender agora – não se trata, aqui, da aquisição de um bem para o **consumo** (vale dizer, para usufruto do valor-de-uso do bem) e, portanto, não cabe caracterizá-la como uma exceção da relação padrão entre preços e quantidades demandas da **função demanda do consumidor**.

4.3 As Demais Variáveis Independentes da Função Demanda

Tal como vimos na seção introdutória deste capítulo, a demanda de um bem x qualquer é função precípua, mas não exclusiva, do seu preço. Quando se trata da demanda de consumo, ela é função, ainda, da estrutura dos gostos e preferências do consumidor, de sua renda (ou orçamento), do preço dos bens substitutos (concorrentes) e do preço dos bens complementares.

Ora, a Microeconomia tem muito pouco a dizer sobre a estrutura de gostos e preferências dos consumidores. Usualmente, nos textos introdutórios, esta estrutura é tomada como um dado exógeno, definido no plano da psicologia e da cultura[98]. Por oposição, a influência da renda dos consumidores e dos preços dos bens complementares e substitutos é objeto de tratamento sistemático, e as principais conclusões da Ciência sobre o tema são o objeto das duas próximas sub-seções.

4.3.1 A Relação Funcional entre Renda e Demanda do Consumidor

Normalmente se pensa que a relação entre renda e consumo é simples e direta: **quanto maior a renda, maior o consumo**. E, se tomamos o consumo no seu plano mais geral – como consumo de uma cesta indeterminada e cambiante de bens – esta assertiva é absolutamente verdadeira.

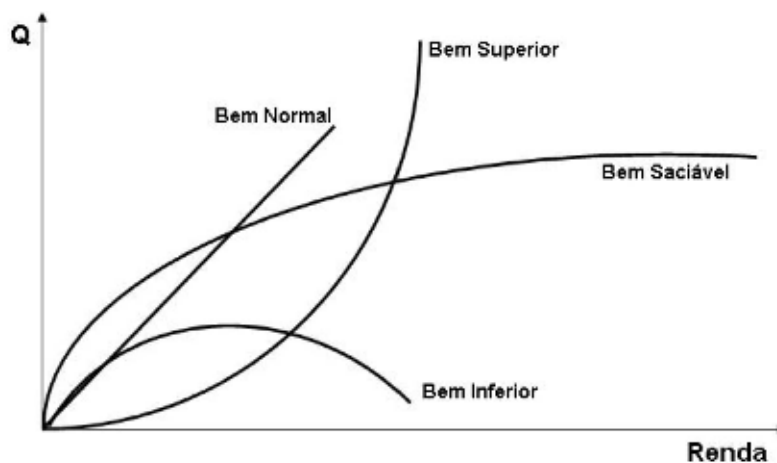
Infelizmente, porém, esta assertiva mostra-se muito menos correta quando nos voltamos à determinação da relação entre renda e demanda/consumo de bens determinados, por oposição a

[98] Isto não significa que este tema não faça parte das questões que preocupam os economistas. Mas ele se encontra, antes, no plano dos fundamentos histórico-institucionais dos preços, do que no plano da Microeconomia, que, como vimos, volta-se à determinação analítica dos mesmos. Na Microeconomia este tema só é abarcado por aqueles que estudam a influência da propaganda e do *marketing* empresariais nas funções demanda das firmas e do mercado. Mas estes estudos – marcadamente polêmicos e inconclusivos - raramente são abarcados em livros introdutórios.

uma “cesta genérica”. E isto na medida em que diversos bens são demandados e consumidos justamente porque a renda disponível daqueles que os adquirem é insuficiente para a aquisição de bens que gerariam maior prazer. Este é o caso, por exemplo, das carnes menos nobres (como as vísceras e cortes dianteiros de bovinos), das bebidas destiladas de baixa qualidade (aguardente), e de boa parte dos carbohidratos (pão, macarrão, batata, arroz, feijão, etc.). Quanto mais sobe o poder aquisitivo dos consumidores, menor o consumo destes bens, que passam a ser substituídos por carnes nobres (filé, salmão, etc.), fermentados ou destilados superiores (vinhos, wiskhey, licores), e outras fontes de energia (frutas, tortas, etc.).

Aqueles bens cuja demanda é deprimida pela elevação da renda dos consumidores são denominados “bens inferiores”. Por oposição, os bens cuja demanda se eleva com o crescimento da renda são os “bens superiores”. E entre estes dois tipos extremos, cabem mais duas classificações intermediárias: 1) os bens normais, cuja demanda varia proporcionalmente à renda; e 2) os bens saciáveis, cuja demanda cresce com a renda, mas a uma taxa inferior ao crescimento da última, de forma que, a partir de um certo momento, a quantidade demandada se estabiliza e deixa de ser influenciada por acréscimos na renda. As relações entre renda e demanda que definem estes quatro tipos de bens estão representadas no Gráfico 4, abaixo.

Desde logo é interessante observar que, mesmo no caso dos bens inferiores, a queda da quantidade demandada com a elevação da renda não é imediata. Afinal, uma pequena elevação da renda não permite que se transite de um determinado padrão de consumo – em que, por exemplo, a fonte básica de proteínas são carnes de qualidade inferior – para um padrão radicalmente distinto. Num primeiro momento, a elevação da renda se traduz, então, numa elevação da quantidade demandada. É só a partir de um determinado nível de renda, que a substituição dos bens inferiores por bens de qualidade superior começa a se dar.

Gráfico 4 – Padrões de Relação entre Quantidade Demandada e Renda

A importância da consideração anterior é dúplice. Em primeiro lugar, ela nos lembra que a própria classificação dos bens é relativa ao padrão aquisitivo médio da população considerada. De forma que os mesmos bens, para comunidades com distintos padrões de renda, serão classificados como inferiores, saciáveis, normais ou superiores. Este é o caso de inúmeros eletrodomésticos, como, por exemplo, fornos de micro-ondas ou televisores CRT (por oposição aos modernos televisores de plasma ou LCD). Em comunidades onde a renda é relativamente baixa, a elevação da mesma deve alimentar um crescimento mais do que proporcional da demanda por estes bens. Mas, para a classe média consolidada, a demanda de fornos de micro-ondas encontra-se virtualmente saciada e os televisores CRT são bens inferiores.

O que nos conduz à segunda derivação referida acima: ao contrário do que se poderia pretender em uma avaliação apressada do tema, não é possível derivar **apenas** da classificação dos bens em inferiores, saciáveis, normais ou superiores qualquer conclusão acerca do padrão da evolução da demanda quando a renda de uma comunidade se eleva. A despeito da carne "de segunda" ser um bem inferior (pois sua demanda cai quando a renda do conjunto dos consumidores cresce significativamente), a demanda sobre a mesma pode se elevar em uma proporção superior à elevação da renda de uma comunidade se esta elevação for relativamente discreta e se beneficiar particularmente os estratos mais pobres da população.

4.3.2 Bens Substitutos e Complementares

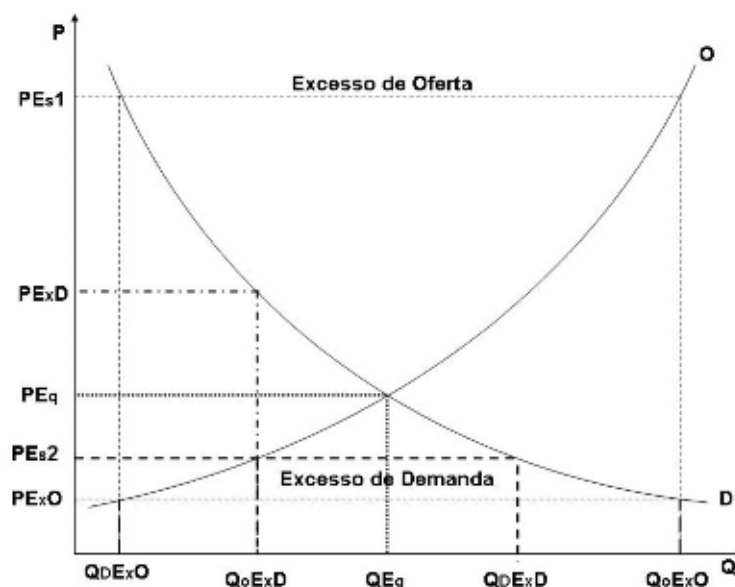
Já sabemos que a demanda de um bem qualquer é influenciado pelo preço dos demais produtos. Mas esta influência se realiza a partir de duas determinações. Em primeiro lugar, os preços de cada um dos bens que consumimos afetam a nossa renda real. Se o preço da gasolina sobe (e eu não posso e/ou não quero utilizar menos meu veículo privado para me locomover), diminuem minhas disponibilidade de recursos para comprar livros e ir ao cinema. Da mesma forma, se cai o preço da manteiga, eu terei mais recursos para comprar outros bens quaisquer, sejam eles roupas, bebidas ou escovas de dente. Denominamos este padrão de relação entre os preços das demais mercadorias e a demanda de um bem qualquer de "efeito-renda". Ele é simples e direto: a elevação do preço de um bem qualquer que faz parte da minha cesta de consumo deprime minha renda e, por conseguinte, estimula a queda da quantidade demandada de todos os demais.

A nossa experiência cotidiana, contudo, nos mostra que, muitas vezes, a elevação do preço de um determinado bem **eleva** (ao invés de reduzir) nossa disposição a consumir um outro bem. Este fenômeno é bastante comum, e se chama "efeito-substituição". Se se eleva o preço da manteiga, eu vou (e muitos outros consumidores vão) comprar mais margarina. Com o aumento da gasolina, eu passo a utilizar mais os serviços de transporte coletivo; ou substituo esse derivado do petróleo por álcool ou gás veicular.

Nem sempre, porém, o chamado “efeito-substituição” é positivo. Muitas vezes, quando o preço de um bem y qualquer se eleva, a demanda de outro bem – x – cai significativamente. Nestes casos, a queda não pode se explicada apenas pelo efeito-renda, já referido, mas se deriva da substituição do bem y, que induz à substituição concomitante de x, pois o uso do último é **complementar** ao primeiro. Picanha e sal grosso; café e adoçante; leite e cereais matinais; manteiga e mel: são inúmeros os exemplos de bens complementares. O que os caracteriza é que a elevação do preço de um, deprime a demanda do outro.

4.4 O Equilíbrio de Mercado e a Determinação de Preços: uma primeira aproximação

Na seção anterior, apresentamos os fundamentos da função demanda. Nesta seção **não** vamos apresentar os fundamentos da função oferta. E isto porque, como já anunciamos, sua determinação é muito mais complexa que a demanda e será o nosso objeto central dos três próximos capítulos. Por enquanto vamos assumir, como uma primeira aproximação a ser questionada logo adiante, que a função oferta é uma espécie de “reflexo invertido” da função demanda. Vale dizer: ela é uma função **positiva** entre preços e quantidades, que expressa o fato de que os produtores só estão dispostos a mobilizarem mais recursos com vistas a ampliar a quantidade ofertada por unidade de tempo se receberem um valor maior por cada unidade produzida e posta à disposição dos consumidores. Tanto a função oferta padrão, quanto a função demanda padrão e sua interação estão representadas no gráfico abaixo.

Gráfico 5 – Equilíbrio entre Oferta e Demanda

Desde logo, poder-se-ia perguntar a utilidade de uma caracterização tão preliminar e já reconhecidamente insuficiente da função oferta. E a resposta é simples: é que já nos interessa demonstrar aqui que, mesmo quando admitimos que a função oferta assume o seu formato mais convencional e mais consistente com a conquista de posições de equilíbrio, a determinação do mesmo está longe de ser trivial. Esta é a idéia que queremos evidenciar a partir do Gráfico 5, acima. Senão vejamos

O ponto de equilíbrio das funções oferta (O) e demanda (D) é aquele em que as duas curvas se intersectam, definindo que a quantidade produzida deve ser QEq (quantidade de equilíbrio) que será adquirida e vendida ao preço PEq (preço de equilíbrio). Mas se esta é, indubitavelmente, a única combinação entre preço e quantidade que satisfaz, simultaneamente, as disposições de compra dos consumidores e de produção/venda dos produtores (representadas nas funções demanda e oferta) não sabemos, nem como, nem se esta combinação será efetivamente conquistada pela interação das forças de mercado. Para que se entenda o problema vamos apelar para um exemplo.

Imaginemos que o bem cujas funções oferta e demanda encontram-se representadas no Gráfico 5 acima seja um produto agropecuário qualquer[99], por exemplo, amendoim. Suponhamos que, às vésperas do plantio, os produtores sejam surpreendidos com a notícia de que a safra de amendoim dos principais países produtores do "outro hemisfério" ficou muito aquém do esperado (por praga, seca, doença, etc.), e passam a projetar uma grande elevação dos preços desta oleaginosa. Imaginemos que os produtores nacionais projetam um preço futuro de PEs1 (preço esperado 1). A este preço, estão dispostos a produzir – e produzem! – a quantidade QoExO (quantidade ofertada excedente). Mas, para sua surpresa o mercado não reagiu como o esperado à quebra de safra dos países concorrentes (os mesmos não se abriram à importação de amendoim dos nossos produtores), de forma que a quantidade que o mercado está disposto a comprar ao preço de oferta PEs1 é de apenas Q_DExO. A diferença entre QoExO e Q_DExO (quantidade demandada ao preço PEs1) é o chamado "excedente de oferta".

Ora, é usual pretender-se que, neste caso, vai se impor uma depressão dos preços que levará o sistema "novamente" ao equilíbrio representado pela interseção "QEq,PEq". A questão é: como isto se dará?

Se o produto não for armazenável (como, usualmente não o são os hortifrutigranjeiros) ou se os custos do armazenamento tornarem esta alternativa inviável (situação bastante comum quando o produto passível de armazenamento é perecível e solicita temperatura e ambiente controlados), os produtores se verão obrigados a colocar toda a safra no mercado. Ora, a quantidade produzida QoExO só pode ser absorvida pelo mercado atual ao preço PExO (preço efetivo de excesso de oferta). O que deve impor pesados prejuízos aos produtores.

---

[99] Diga-se de passagem, esta hipótese não é gratuita. Como veremos nos próximos capítulos, a função oferta "bem comportada" – vale dizer: ascendente ao longo de toda a sua extensão –, só é provável nos mercados agrícolas.

O "episódio" relatado pode, ou não, ter conseqüências sobre as expectativas de preço e as decisões de plantio dos produtores de amendoim na próxima safra. Suponhamos que os produtores projetem para o próximo ano o preço PEs2 (preço esperado 2), que é superior ao preço obtido no ano corrente, mas ainda inferior ao preço de equilíbrio. Neste caso, produzirão QoExD (quantidade ofertada em condições de excesso de demanda). Mas ao colocarem sua produção no mercado, vão se deparar com uma demanda superior à projetada, o que resultará num preço efetivo de PExD (preço efetivo de excesso de demanda). Se tomarem este preço como referência para sua produção no próximo ano, ofertarão mais do que o mercado vai estar disposto a adquirir sem jogar o preço para um patamar inferior ao de equilíbrio. O que acaba de pôr o sistema numa espécie de *loop* em torno do equilíbrio que, de fato, nunca é alcançado.

Poder-se-ia contra-argumentar que esta conclusão está assentada na hipótese questionável de que os produtores levam em consideração os preços recentes na formação das expectativas com relação aos preços futuros. Diversos economistas defendem o ponto de vista de que as expectativas dos produtores são formadas a partir de uma análise acurada do mercado, onde os equívocos recentes são devidamente descontados, de forma que, a cada nova rodada, volta-se a tomar o preço de equilíbrio – PEq – como referência de preço futuro esperado[100]. E é possível que, de fato, este seja o processo de formação de expectativas em diversos mercados, particularmente naqueles mais antigos e organizados, onde os produtores tiveram tempo para aprender com os erros (as expectativas mal formuladas) do passado e contam com sistemas de informação confiáveis. Não obstante, mesmo se for este o padrão expectacional, nada garante que o sistema convirja para o ponto de equilíbrio QEq,PEq. E isto por diversos motivos.

Em primeiro lugar, porque num sistema competitivo – marcado pelo livre ingresso e pelo grande número de produtores – não existe instrumento de regulação que garanta que o número de produtores que sairá do mercado após um desequilíbrio de excesso de oferta (ou que ingressará após um evento de excesso de demanda) seja exatamente o necessário para que a quantidade ofertada corresponda à quantidade de equilíbrio. Além disso, as funções oferta e demanda não são estáticas, mas se alteram (deslocando-se e mudando de forma e padrão) ao longo do tempo, de forma que o preço e as quantidades de equilíbrio de ontem podem não ser os de hoje e provavelmente não serão os de amanhã. Por fim, há que se considerar a possibilidade de intempéries climáticas ou da ocorrência de outros eventos não rigorosamente projetáveis que alterem as condições objetivas de oferta, a despeito da intenção e planejamento dos produtores.

O desdobramente necessário das considerações acima é que o "equilíbrio" é, antes, uma referência do que uma situação efetiva ou mesmo um ponto para o qual o sistema "tenda" a curto,

[100] Esta é a teoria defendida por Muth (1981) em seu clássico trabalho "Rational Expectations and the Theory of Price Movements".

médio ou longo prazo. E isto, não porque o sistema seja caótico. Se o fosse, não alcançaria se reproduzir. Antes pelo contrário: o sistema não tende ao equilíbrio porque é essencialmente dinâmico, inclusive e particularmente no sentido positivo de ser propulsivo. O que significa dizer que não se atinge o "equilíbrio" porque este – como a linha do horizonte - não para de se mover.

4.5 A Elasticidade-Preço da Demanda

Supondo uma curva de demanda padrão (negativamente inclinada), variações positivas da função oferta (deslocamentos para a direita e para baixo) se resolvem em quedas dos preços e em elevação das quantidades ofertadas e demandadas, enquanto variações negativas da função oferta (deslocamentos para a esquerda e para cima) se resolvem em elevação dos preços e diminuição das quantidades ofertadas e demandadas. Mas – cabe perguntar então – qual o padrão destas variações? E – em particular – elas determinam uma elevação ou queda da receita total (RT) das firmas vendedoras? O que é o mesmo que perguntar: quando os preços caem (sobem) as quantidades se elevam (caem) na mesma proporção, em proporção maior, ou em proporção menor que a variação dos preços?

É fácil perceber que a resposta a estas questões é função da inclinação da função demanda. Quanto mais inclinada ela é, quanto mais "vertical" ela aparece no gráfico de representação padrão (no qual as quantidades demandadas são representadas nas abscissas), menores serão as chances de que uma elevação da oferta (seu deslocamento para a direita e para baixo) se resolva em elevações da receita total. Neste caso, os preços cairão significativamente, com pouco ou nenhum impacto sobre a quantidade demandada, deprimindo a receita obtida pelos produtores. Inversamente, quanto mais "horizontal" for a função demanda, tanto mais uma ampliação da oferta se resolve em ampliação das quantidades com pouca ou nenhuma queda dos preços, o que leva a uma ampliação da receita total das firmas vendedoras.

Mas é preciso determinar melhor estas relações, indo além das impressões alimentadas pela observação dos gráficos. E isto porque, a depender das unidades de medida utilizadas para avaliar as quantidades, é possível construir-se, para um mesmo bem, funções demanda com padrões gráficos de inclinação bastante distintos[101]. A determinação algébrica das questões postas acima passa pela construção de uma nova categoria analítica: a elasticidade da demanda. Conceitualmente, a elasticidade não é mais do que a relação entre a variação percentual das quantidades e dos preços, vale dizer:

---

[101] Imagine um bem X qualquer cujo preço inicial é 2 unidades monetárias (um) e passa a ser vendido por 1 um. Suponhamos, ainda, que a quantidade demandada do mesmo duplique com esta variação de preços, passando de uma tonelada por unidade de tempo, para duas toneladas. Se a representação gráfica é feita com toneladas, temos uma função que passa por dois pontos (2,1) e (1,2). Supondo (para simplificar) que a função demanda total seja linear, temos uma função demanda do tipo $Q^D_x = 3 - P_x$, com coeficiente angular –1. Porém, se representamos as quantidades por gramas, a função passa a ser $Q^D_x = 3000000 - 1000000\ P_x$, com coeficiente angular de – 1000000. Como o padrão de representação da função demanda é tal que a variável dependente (Q^D_x) é representada na abscissa, o coeficiente angular aparente será de -1/1000000, com a função demanda apresentando-se quase horizontal.

4) $$E = -\left(\frac{\Delta Q_x^D / Q_x^D}{\Delta P_x^D / P_x^D} \right)$$

5) $$E = -\left(\frac{\Delta Q_x^D}{\Delta P_x^D} \cdot \frac{P_x^D}{Q_x^D} \right)$$

Antes de prosseguirmos analisando a função elasticidade cabe fazer uma observação importante. Na medida em que as variações entre preços e quantidades vão em sentido oposto, quando ”Q^D_x é positivo, ”P_x é negativo, e vice-versa. De forma que a elasticidade preço da demanda sempre assume valores negativos. Não obstante, como a operação com números positivos é mais simples, em consonância com a grande maioria dos economistas hoje em dia, definimos a elasticidade tal como acima: a razão das variações percentuais de quantidades e preços multiplicada por "-1"[102]. Posta nestes termos, a relação entre elasticidade e receita total passa a ser a seguinte:

Se E > 1; então uma queda de preço determina a elevação da RT. Se E = 1; então uma queda de preço não altera a RT. Se E < 1; então uma queda de preço determina queda de RT.

Mas, cabe perguntar ainda, em que circunstâncias a elasticidade varia? Ela é estável para uma dada função demanda? Todos os pontos de uma função demanda apresentam a mesma elasticidade? A resposta é: normalmente, não. Vejamos o porquê.

Se tomamos a equação (2) acima, o que se observa é que a elasticidade é função da variação da quantidade demandada por unidade de variação de preço - ”Q^D_x / ”P_x – e da relação P_x / Q^D_x. Esta última relação não pode ser estável, pois quanto mais baixos os preços, maiores as quantidades. O que significa que, a elasticidade de uma função demanda qualquer só será estável em todos os seus pontos se as mudanças na relação P_x / Q^D_x forem perfeitamente compensadas por mudanças, em sentido oposto, da relação ”Q^D_x / ”P_x. Isto só vai ocorrer para uma função demanda, muito particular, tal que

6) $$Q_x^D = \frac{K}{P_x} \quad ,$$

---

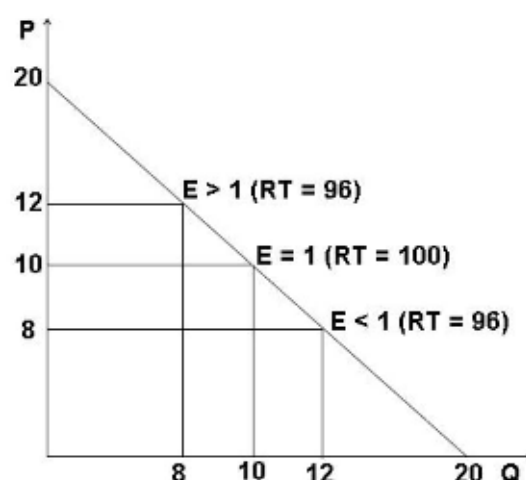
[102] Os leitores não devem estranhar, contudo, se encontrarem outros livros-texto que, apegados ao padrão original de cálculo da elasticidade-preço, trabalham-na como uma categoria que sempre assume valores negativos.

onde K é um valor constante qualquer, que corresponde à receita total das firmas ofertantes. Como regra geral, a elasticidade preço da demanda varia para cada ponto da função demanda. Isto é particularmente verdadeiro para funções demanda lineares, pois, neste caso, a relação ”Q^D_x / ”P_x é constante[103].

Um exemplo pode ser útil para a compreensão deste ponto. Suponhamos uma função demanda bastante simples do tipo

$$Q = 20 - P$$

Esta função, assim como a elasticidade da demanda e a Receita Total para alguns pontos determinados está representada no Gráfico abaixo:

Gráfico 6 – Elasticidade e Receita Total

Neste caso, ”Q^D_x / ”P_x é constante, e seu valor é -1. De forma que a elasticidade em cada ponto será dada simplesmente pela equação

$$E = (-1) \cdot (-1) \cdot \left(\frac{P_x}{Q_x^D} \right)$$

que explicita o fato da elasticidade, em funções lineares de demanda, ser uma função direta do preço e inversa da quantidade demandada. A importância desta relação será explorada nos dois próximos capítulos.

---

[103] Nas funções demanda lineares, a relação ”Q^D_x / ”P_x, que perfaz o primeiro termo da função elasticidade nos termos da equação “2” acima, nada mais é do que o parâmetro angular da mesma. O parâmetro angular de uma função linear – do tipo “y = a + b x” - é o parâmetro “b”, que determina a inclinação da função.

Capítulo 5 - A Função Oferta e o Equilíbrio da Firma em Concorrência Perfeita

Os preços dos bens agrícolas e minerais são muito maisinstáveis do que ...
os dos demais mercados. Isto se deve ao fato de que os custos marginais
na agricultura e na mineração ,por oposição aos outros setores
da economia,crescem de forma contínua e acelerada.
Michal Kalecki, A distribuição da Renda Nacional

5.1 Introdução: a complexidade imanente à função oferta

Tal como vimos no capítulo anterior, a teoria da demanda é muito mais simples do que a teoria da oferta. E isto por diversas razões (que detalharemos adiante), mas que podem ser sintetizadas numa determinação essencial: os agentes demandantes são, em última instância, **indivíduos** consumidores; os agentes ofertantes são **firmas capitalistas**.

Os objetivos e o comportamento do consumidor são elementares: adquirir e consumir valores de uso de forma a maximizar sua satisfação ao longo de sua vida. Mas os objetivos, a estrutura e dinâmica das firmas não o são. O objetivo fundamental das firmas é a conquista de lucros. Nos termos consagrados por Marx, a firma capitalista é uma máquina que busca transformar D em D', onde D' = D + Δ D. Ora, este objetivo que está longe de ser trivial ou facilmente obtido. Na realidade, a conquista deste objetivo passa pela por uma permanente busca de diferenciação produtiva por parte das firmas, através da introdução de inovações técnicas e mercadológicas; na verdade, a sustentabilidade do lucro pressupõe a estruturalização das práticas inovativas, pressupõe que a revolução das bases técnicas e competitivas torne-se permanente. O que significa dizer que as funções oferta são muito menos estáveis do que as funções demanda.

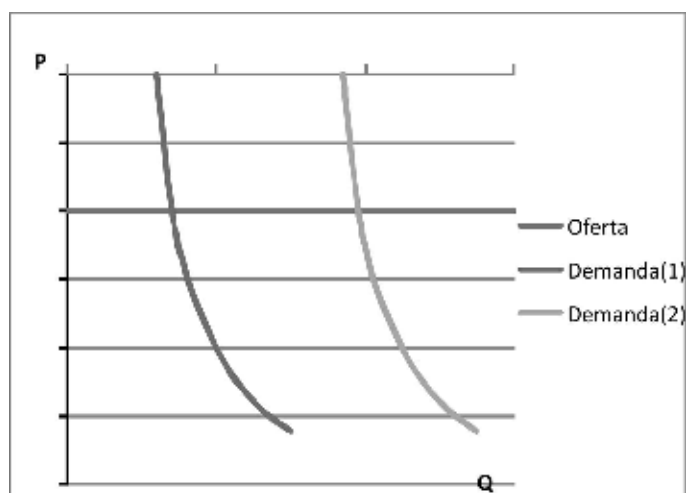
Mas as diferenças entre as duas "lâminas da tesoura"[104] não se restringem à maior instabilidade da última. Na verdade, as funções oferta são passíveis de interferência e administração por parte dos produtores de uma forma que as funções demanda não são pelos consumidores. E isto na medida em que as diferenças de objetivos dos agentes demandantes e ofertantes traduzem a diferença de meios

[104] Esta expressão foi consagrada por Alfred Marshall, segundo o qual seria "tão razoável discutir se é a lâmina superior ou inferior de uma tesoura que corta um pedaço de papel, como se sobre se o valor é determinado pela utilidade ou pelo custo de produção". (Marshall, 1982, vol. II, p. 34). Nesta passagem, o autor está pretendendo que a utilidade determina a função demanda e os custos de produção determinam a função oferta.

à disposição dos dois lados do mercado. O demandante típico é um consumidor cuja participação no mercado é insignificante. O que se traduz no fato de que um consumidor qualquer é incapaz de afetar o preço da mercadoria demandada, seja qual seja o volume efetivamente adquirido a um determinado preço. Um exemplo pode contribuir para o entendimento deste ponto.

Imaginemos um trabalhador cujos rendimentos lhe permitem adquirir apenas um kg de filé mignon por mês. Imaginemos, agora, que ele receba uma herança e que sua demanda de filé mignon passe a ser de 15 kgs por mês. Qual o impacto desta ampliação de demanda sobre os preços de mercado? Absolutamente nenhum.

E isto porque, não importa qual seja a forma da curva de oferta **de mercado**, sua participação no mesmo é insignificante. Tecnicamente, isto significa que o consumidor se depara **com uma curva de oferta perfeitamente elástica**[105]. Vale dizer: dentro de minhas (e de minha pequena família) possibilidades de demanda efetiva de filé (de um mínimo de 0 a um máximo de 30 kgs por mês), o preço deste é dado para mim. Graficamente temos a seguinte situação:

Gráfico 1: Função Oferta Perfeitamente Elástica

Ora, **da mesma forma que para o consumidor, é preciso diferenciar a curva de demanda de mercado da curva de demanda com a qual se depara um produtor qualquer.** E isto porque, a não ser que ele seja um monopolista – e veremos mais adiante que esta situação é muito

[105] A categoria elasticidade, que já foi analisada para a função demanda, também é aplicável à função oferta. Tal como na função demanda, a elasticidade-preço da oferta será a relação entre a variação percentual das quantidades e a variação percentual dos preços. A única diferença é que, como a quantidade ofertada apresenta, normalmente, uma relação positiva com os preços, o cálculo da elasticidade-preço da oferta já resulta em um número adimensional positivo (o que torna desnecessária sua multiplicação por “-1”).

mais rara e excepcional do que usualmente se pretende[106] – a curva de demanda com a qual o produtor se depara não corresponde à curva de mercado. Na verdade, esta curva de demanda pode ser de três tipos: perfeitamente elástica (vale dizer: horizontal, a um dado preço, como no Gráfico 2, abaixo), decrescente e contínua (com inclinações e elasticidades as mais distintas, como no Gráfico 3) ou decrescente e descontínua (Quebrada, como no Gráfico 4). Estas diferenças definem três estruturas distintas de produção e de mercado, como veremos adiante. E é somente no caso do produtor se deparar com uma curva de demanda perfeitamente elástica que se pode pretender que ele se encontre em igualdade de condições com os consumidores: ambos teriam pouca ou nenhuma ingerência sobre o preço de equilíbrio, pois suas participações no conjunto das transações são imperceptíveis e inconseqüentes.

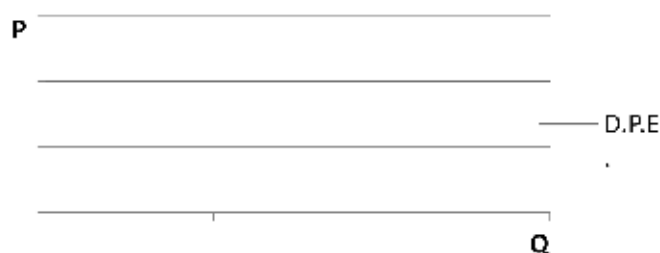
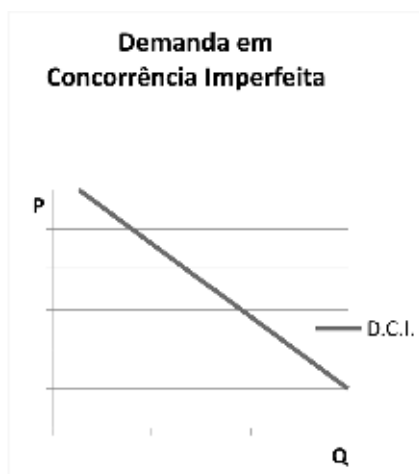
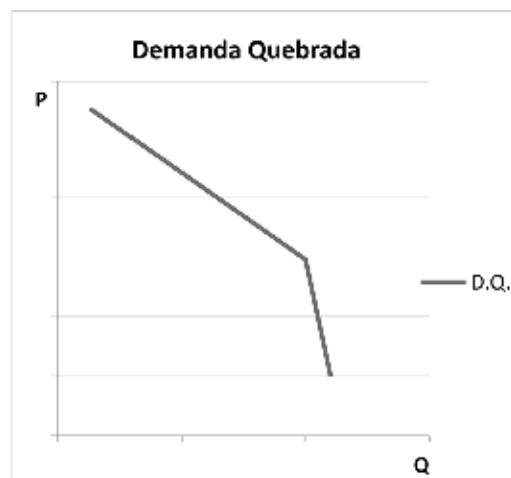



Gráfico 2

Gráfico 3

[106] Monopolista é um produtor que não se depara com qualquer concorrente, sendo o único ofertante do bem ou serviço em um dado mercado. Trataremos do Monopólio no capítulo sexto, dedicados às formas imperfeitas de concorrência.

Gráfico 4

Mas mesmo neste caso extremo, não se pode pensar, rigorosamente, em simetria entre oferta e demanda. E isto porque a oferta pressupõe produção, e produção envolve tempo. O que tem implicações no processo de ajuste do agente ofertante.

Imaginemos que estamos em um super-mercado e é anunciado pelo alto-falante uma oferta relâmpago de sabão em pó (o Omo vai ser ofertado pela metade do preço até o fim dos estoques). Nossa intenção era comprar uma caixa, mas com os novos preços vamos até a gôndola e pegamos 5 caixas (se pegássemos mais do que isto, correríamos o risco de deterioração do produto e comprometeríamos parcela excessiva de nosso orçamento restrito com um único bem).

Agora imaginemos que somos pequenos produtores rurais e alternemos nossa produção agrícola de verão entre milho e soja, a depender do preço. Mas qual o preço que nos informa a quantidade produzida? O preço atual ou o preço que, esperamos, seja o preço de mercado no momento da colheita? ... É claro que será este último que orientará nossas decisões de quanto plantar. Mas este não é um preço efetivo, mas um preço meramente expectacional.

Agora imaginemos que somos os diretores de uma firma industrial; por exemplo, uma laminadora. Imaginemos que o preço da lâmina de aço se elevou em 30%. Qual a nossa reação? *Ça depend!* Em particular, depende do grau de utilização da capacidade instalada (vale dizer: se podemos ou não ampliar, no curto e médio prazo, nossa produção), da reação dos compradores (atuais e esperadas) à elevação dos preços e das reações (atuais e esperadas) dos concorrentes. Mas, de qualquer forma, a influência do tempo e das expectativas na produção industrial se impõe de forma distinta *vis-à-vis* à produção agrícola, pois, normalmente, as decisões de quanto produzir podem ser refeitas de forma contínua ao longo do ano, o que facilita sobremaneira a administração de estoques e preços.

5. 2 Determinação do Equilíbrio em Mercados Agrícolas (Concorrência Perfeita)

As questões levantadas acima acerca da função oferta estão longe de serem simples. Não gratuitamente, ainda contamos, na Ciência Econômica, com uma teoria consensuada acerca do processo de determinação de preços e quantidades ofertadas e demandadas nos mercados urbanos (indústria e serviços), onde a concorrência é tipicamente imperfeita. Na realidade, apenas o processo de equilibração na agropecuária é objeto de consenso. E isto não é gratuito: ele é o mais simples. Por isto começamos por ele.

As características da produção agropecuária (malgrado raras e honrosas exceções[107]) são

1) produção de bens homogêneos
2) grande número de produtores que atuam num mercado unificado, no interior do qual cada um é virtualmente insignificante;
3) livre entrada e livre saída dos produtores de qualquer produção específica
4) inexistência de (significativas) assimetrias de informação entre produtores

Ora, estas são exatamente as características do Mercado de Concorrência Perfeita.

As duas primeiras características deste mercado nos informam que a demanda com a qual se depara a firma agrícola é perfeitamente elástica.

A terceira e a quarta características nos dizem que todo e qualquer acordo (tácito ou formal) entre os produtores atuais no sentido de manter preços elevados é inócuo. Vale dizer: cada firma deve atuar buscando maximizar seus rendimentos sem precisar levar em consideração a reação dos demais às suas decisões. A insignificância de cada produtor, a livre circulação de informações e a inexistência de barreiras à entrada retiram toda e qualquer eficácia de políticas voltadas à contenção de oferta com vistas à manutenção de preços elevados[108].

Além disso, a agricultura caracteriza-se por ser intensiva em recursos naturais, que são recursos irreprodutíveis ou de baixa reprodutibilidade (ao contrário dos homens e das instalações fabris). Esta outra característica determina que, particularmente nos países desenvolvidos (via de regra, de ocupação antiga, que já esgotaram sua fronteira agrícola), a terra seja um recurso fixo. Nestas circunstâncias, a ampliação da produção só pode se dar através da ampliação da utilização dos demais insumos – mão de obra, sementes, adubos e fertilizantes, estufas, semeadeiras, etc.

---

[107] Como, por exemplo, nos raros casos em que condições edafoclimáticas *sui generis* garantem a produção de uvas especiais, que garantem a qualidade de vinhos de alto valor e produção limitada.

[108] Estas características e seus desdobramentos já esclarecem porque o processo de formação de preços e equilibração agrícola é mais simples que os demais: a firma agrícola é a que mais se assemelha a um "consumidor", de forma que "os dois lados do mercado" apresentam, aqui, uma simetria ímpar.

Ora, é mais ou menos evidente que a produção não pode ser ampliada indefinidademente se um dos insumos permanecer constante. Esta é a expressão mais simples da famosa "lei dos rendimentos decrescentes", enunciada e sistematizada por David Ricardo em seus trabalhos da segunda metade dos anos 10 e primeira metade dos anos 20 do século XIX.

É bem verdade que em sua versão estritamente ricardiana, a lei dos rendimentos decrescentes estava referida fundamentalmente ao processo de deslocamento em direção à fronteira agrícola, o que envolvia ocupar terras menos férteis e/ou mais distantes dos centros consumidores[109]. Mas Ricardo também reconhecia a existência dos rendimentos decrescentes no sentido referido acima, e afirmava:

> "Suponhamos ... que as faixas de terra – nº. 1, 2 e 3 – proporcionam , com igual emprego de capital e de trabalho, um produto líquido de 100, 90 e 80 *quarters* de trigo. .... Na realidade, ocorre com freqüência que, antes de entrarem em cultivo as terras nº. 2, 3, 4 ou 5, ou ainda as de pior qualidade, o capital seja empregado mais produtivamente naquelas terras já em uso. Pode ocasionalmente suceder que, embora o produto não duplique, isto é, não aumente em 100 *quarters*, quando se duplica o capital originariamente empregado na faixa nº. 1, chegue a crescer em 85 *quarters*, obtendo-se uma quantidade superior àquela que poderia ser conseguida pelo emprego do mesmo capital aplicado na terra nº. 3. (Ricardo, 1982, p. 67)

Ora, é neste sentido, vale dizer, no sentido do curto prazo, quando pelo menos um fator de produção (usualmente, a terra) é fixo, que a "lei dos rendimentos decrescentes" é funcional para a determinação da curva de oferta da agropecuária. E isto na medida em que, mesmo em países onde existe uma fronteira agrícola a ser ocupada produtiva e mercantilmente, esta ocupação pressupõe investimentos não desprezíveis[110], e usualmente só se dá após manifestações confiáveis de que a demanda para produtos agropecuários está em expansão.

Para que se entenda adequadamente o funcionamento da lei dos rendimentos decrescentes, vamos dar um exemplo muito simples. Seja um agricultor que dispõe de 30 h para plantio de um produto agropecuário qualquer. Ele decide plantar fumo, um produto que é intensivo em mão-de-obra e cujo cultivo e processamento básico no meio rural solicita a utilização de trabalhadores praticamente todo o ano. Imaginemos que o agricultor é fornecedor de uma fumageira, que lhe antecipa todos os insumos, que (por hipótese simplificadora) mantém uma relação estável com a mão-de-obra contratada. O único dispêndio monetário do nosso agricultor é, pois com a mão-de-obra que ele

---

[109] Vale dizer: a lei dos rendimentos decrescentes em Ricardo era, fundamentalmente, uma lei que se imporia no longo prazo. Uma leitura que – vale a pena lembrar – está muito em voga. Afinal, a pertinência de uma tal lei no longo prazo está pressuposta em todos os modelos que fazem a crítica da insustentabilidade ecológica do padrão vigente de desenvolvimento capitalista.

[110] Com a compra de terras, de máquinas e implementos, preparação do solo, e com a construção da infra-estrutura de transportes mínima adequada à comercialização dos usualmente volumosos e perecíveis bens agropecuários.

próprio contrata. Contudo – e este ponto é absolutamente central – **ele computa como dispêndio a renda de sua própria fazenda, o pró-labore como administrador, bem como os juros que deixa de receber por aplicar o dinheiro na contratação de pessoal ao invés de aplicar no sistema financeiro.** E isto porque a única forma de avaliar se está incorrendo em lucro ou em prejuízo é computar, junto com os dispêndios monetários efetivos (que correspondem exclusivamente aos gastos com salários e obrigações trabalhistas), os ingressos que deixou de obter (a renda/aluguel de sua pequena propriedade, o salário a que faria jus como empregado em uma empresa e os juros sobre o capital próprio). Chamamos a estes custos não monetários (não há saída efetiva de dinheiro) de “custos de oportunidade”.

Tabela 1 : Determinação do Equilíbrio da Firma em Concorrência Perfeita

MdeO	Renda	Pró-Labore	CFT	Prod Tot	Prod MdeO	PMg MdeO	CFM	VPMg	RT	RMg	CVT (W=80)	CVM	CT	CTM	LT	CMg	CMg (W=50)	LT
1	300	160	460	5	5,00	5	92,00	100	100	20	80	16,00	540	108,00	-440	16,00	10,00	-410
2	300	160	460	11	5,50	6	41,82	120	220	20	160	14,55	620	56,36	-400	13,33	8,33	-340
3	300	160	460	18	6,00	7	25,56	140	360	20	240	13,33	700	38,89	-340	11,43	7,14	-250
4	300	160	460	26	6,50	8	17,69	160	520	20	320	12,31	780	30,00	-260	10,00	6,25	-140
5	300	160	460	35	7,00	9	13,14	180	700	20	400	11,43	860	24,57	-160	8,89	5,56	-10
6	300	160	460	45,5	7,58	10,5	10,11	210	910	20	480	10,55	940	20,66	-30	7,62	4,76	150
7	300	160	460	55,3	7,90	9,8	8,32	196	1106	20	560	10,13	1020	18,44	86	8,16	5,10	296
8	300	160	460	64,5	8,06	9,2	7,13	184	1290	20	640	9,92	1100	17,05	190	8,70	5,43	430
9	300	160	460	73	8,11	8,5	6,30	170	1460	20	720	9,86	1180	16,16	280	9,41	5,88	550
10	300	160	460	81,3	8,13	8,3	5,66	166	1626	20	800	9,84	1260	15,50	366	9,64	6,02	666
11	300	160	460	89	8,09	7,7	5,17	154	1780	20	880	9,89	1340	15,06	440	10,39	6,49	770
12	300	160	460	96,3	8,03	7,3	4,78	146	1926	20	960	9,97	1420	14,75	506	10,96	6,85	866
13	300	160	460	103,3	7,95	7	4,45	140	2066	20	1040	10,07	1500	14,52	566	11,43	7,14	956
14	300	160	460	109	7,79	5,7	4,22	114	2180	20	1120	10,28	1580	14,50	600	14,04	8,77	1020
15	300	160	460	114,3	7,62	5,3	4,02	106	2286	20	1200	10,50	1660	14,52	626	15,09	9,43	1076
16	300	160	460	119	7,44	4,7	3,87	94	2380	20	1280	10,76	1740	14,62	640	17,02	10,64	1120
17	300	160	460	123	7,24	4	3,74	80	2460	20	1360	11,06	1820	14,80	640	20,00	12,50	1150
18	300	160	460	126,5	7,03	3,5	3,64	70	2530	20	1440	11,38	1900	15,02	630	22,86	14,29	1170
19	300	160	460	129	6,79	2,5	3,57	50	2580	20	1520	11,78	1980	15,35	600	32,00	20,00	1170
20	300	160	460	131	6,55	2	3,51	40	2620	20	1600	12,21	2060	15,73	560	40,00	25,00	1160
21	300	160	460	132,5	6,31	1,5	3,47	30	2650	20	1680	12,68	2140	16,15	510	53,33	33,33	1140
22	300	160	460	133	6,05	0,5	3,46	10	2660	20	1760	13,23	2220	16,69	440	160,00	100,00	1100
23	300	160	460	133	5,78	0	3,46	0	2660	20	1840	13,83	2300	17,29	360	-	-	1050
24	300	160	460	132	5,50	-1	3,48	-20	2640	20	1920	14,55	2380	18,03	260	-	-	980
25	300	160	460	131	5,24	-1	3,51	-20	2620	20	2000	15,27	2460	18,78	160	-	-	910
26	300	160	460	129	4,96	-2	3,57	-40	2580	20	2080	16,12	2540	19,69	40	-	-	820
27	300	160	460	126	4,67	-3	3,65	-60	2520	20	2160	17,14	2620	20,79	-100	-	-	710

As categorias analíticas que precisam ser levadas em consideração encontram-se listadas na linha de cabeçalho da Tabela 1 acima. São elas

1) MdeO = Mão de Obra, que é o único insumo variável do sistema, e que é incorporado e computado por unidade/ano;
2) CFT = Custo Fixo Total, que é a parcela do custo de produção que não varia com a variação desta, pois se deriva da utilização de insumos fixos. No nosso caso, o CFT é a soma da renda e do pró-labore;
3) PT = Produto Total, que é a quantidade de fumo colhido por alguma unidade de medida qualquer (chamemo-la "fardo").
4) Prod MdeO = Produtividade da Mão de Obra (nosso único insumo variável), avaliada por PT / MdeO[111].
5) PMg MdeO = Produtividade Marginal da Mão de Obra, que é igual ao acréscimo de produto derivado da incorporação de mais um trabalhador ao sistema;
6) CFM = Custo Fixo Médio, que é o CFT dividido pelo número de unidades produzidas;
7) VPMg = Valor do Produto Marginal, que é o PMg multiplicado pelo preço unitário do produto. Vale observar que se trata, aqui, do **preço esperado** do produto, e não o seu preço efetivo, pois o agricultor está tentando definir quanto vai plantar e os preços efetivos só serão conhecidos após a colheita;
8) RT = Receita Total, que é a quantidade produzida e vendida multiplicada pelo preço do produto. Vale observar que, tal como a anterior, esta categoria é expectacional pois depende do **preço esperado** do produto.
9) RMg = Receita Marginal, que é o valor recebido por cada unidade a mais de produto vendido. Em concorrência perfeita, a RMg é igual ao preço do produto, pois as quantidades que cada produtor individualmente pode ofertar são incapazes de afetar o preço de mercado. Vale ressaltar, mais uma vez, que, aqui, trata-se do **preço esperado** de venda;
10) CVT = Custo Variável Total, que é igual ao custo total de incorporação dos insumos variáveis. Como no nosso caso o único insumo variável é a mão-de-obra, o custo variável total será o número de trabalhadores contratados multiplicado pela taxa de salário, inclusive despesas trabalhistas e juros sobre o capital de giro (MdeO x W) [112].

[111] Vale observar que esta categoria pode – e usualmente é quando a firma não produz um único produto – avaliada em termos monetários. Neste caso, ela usualmente é mensurada através da relação entre valor agregado / número de trabalhadores. Mas também pode sê-lo pela receita total / número de trabalhadores.

[112] Seja o capital de giro próprio (custo de oportunidade) ou tomado de empréstimo. Vale observar que a representação dos salário pela letra "W" é consagrada na literatura pela associação com a expressão inglesa para esta categoria: *wage*.

11) CVM = Custo Variável Médio, que é igual ao CVT dividido pelo número de unidades produzidas (CVT / q);

12) CT = Custo Total, que é igual ao CFT mais o CVT (CFT + CVT);

13) CTM = Custo Total Médio, que é igual ao CT dividido pelo número de unidades produzidas (CT / q);

14) LT = Lucro Total, que é igual à Receita Total menos o Custo Total (RT – CT);

15) CMg = Custo Marginal, que é igual ao custo de produzir mais um fardo de fumo (ΔCT /Δq). Esta é a categoria analítica central na determinação do equilíbrio da firma, como veremos logo adiante.

Como se pode observar na Tabela 1 acima, as células da primeira linha estão coloridas com três cores distintas. Na primeira parte da Tabela, em verde, se encontram as variáveis que independem do preço dos insumos variáveis (no caso, da taxa de salário). Na parte em azul, estão representadas as variáveis cujos valores resultam da hipótese de que a taxa de salário (inclusive despesas trabalhistas e juros sobre o capital de giro) é igual a $ 80 unidades monetárias por ano. E nas duas últimas colunas, encontram-se representadas apenas as variáveis relevantes para a determinação do equilíbrio da firma sob a hipótese de que a taxa de salário (entendida tal como antes) é igual a $ 50 unidades monetárias por ano. Analisemos a Tabela.

Em primeiro lugar, cabe observar que a Produtividade Marginal da MdeO cresce até a incorporação do sexto trabalhador. A incorporação do sétimo traz um produto acrescido que é superior à produtividade média (tendo em vista que o produto associado à incoporação dos cinco primeiros é inferior ao produto marginal do sexto), mas seu produto específico é inferior àquele incorporado pelo seu antecessor. A produtividade média continuará crescendo até a incorporação do décimo trabalhador. Tal fenômeno se deve ao fato de que a incorporação de mais trabalhadores permite uma melhor divisão do trabalho, além de garantir que cada trabalhador se encarregue da manutenção (plantio, capina, aplicação de defensivos agrícolas, proteção contra intempéries climáticas, etc.) de uma área mínima eficiente (no caso, 3 hectares de terreno).

A queda da Produtividade da MdeO a partir da incorporação do décimo trabalhador, contudo, não determina o fim das contratações. E isto porque o Valor do Produto Marginal – vale dizer, o acréscimo de receita total que se espera obter da contratação de mais um trabalhador – é superior aos dispêndios com o salário (inclusive juros), seja na hipót0ese de que a taxa de salário seja $ 80 u.m., seja na hipótese de que esta taxa se encontre no patamar de $ 50 u. m. Vale dizer: seja “W” a taxa de salário nominal, “p” o preço esperado do fardo de fumo[113], “”q” o acréscimo projetado na quantidade produzida pela contratação de mais um trabalhador; então, o empresário que busca maximizar seus lucros continuará contratando trabalhadores até o ponto em que

[113] Que, insistimos, em concorrência perfeita é igual à RMg esperada por fardo de fumo.

1) $$p \cdot \frac{\Delta q}{\Delta MdeO} = VPMg = W$$

Apesar da simplificação imposta aqui com a hipótese de que o único insumo variável é a mão de obra, este princípio de equilíbrio tem validade universal. Se flexibilizamos esta hipótese, e admitimos que os mais diversos insumos são variáveis – como defensivos agrícolas, sementes, etc. – a utilização dos mesmos vai se reger pela mesma regra geral: serão incorporadas novas unidades até o ponto em que o valor acrescido por esta incorporação iguale o dispêndio (mais o custo de oportunidade) com a mesma.

Há, porém, uma outra forma de apresentar o mesmo resultado que é mais geral. E isto no sentido de que não são as unidades de insumo propriamente que nos interessam tomar como referência, mas as unidades de produto. Ou, para ser mais claro e voltando ao nosso exemplo acima: imaginemos que o mercado de trabalho se organize de tal forma que permita a contratação de trabalhadores por tempo determinado, e em regime parcial. Neste caso, as contratações vão ocorrer até o momento em que o custo de produção de mais uma unidade de produto final (o fardo de fumo) igualar a receita esperada pela venda deste mesmo fardo. Em termos algébricos a condição de equilíbrio toma a seguinte forma:

2) $$\frac{\Delta CT}{\Delta q} = CMg = RMg$$

Que, na verdade, é uma outra forma de expressar a mesma idéia. Afinal, ”CT é igual a ”CVT, pois os custos fixos, por definição, não variam. E ”CVT/”q não é mais do que o dispêndio adicional de salário necessário à produção de mais uma unidade do bem “q”. E como a taxa de salário é dada, a variação dos salários só pode estar expressando uma variação na quantidade de MdeO contratadaDe forma que, de acordo com o nosso exemplo, a equação (2) acima se transforma em:

3) $$\frac{\Delta W}{\Delta q} = \frac{W \cdot \Delta MdeO}{\Delta q} = RMg = p$$

De forma que:

4) $$p \cdot \Delta q = W \cdot \Delta MdeO$$

O que nos remete, para a equação (1) novamente. Vale dizer: a firma vai ampliar a produção até o ponto em que o custo de produzir mais uma unidade iguale a receita gerada pela venda da mesma. O que é, rigorosamente, o mesmo que dizer que firma vai ampliar a produção até o ponto em

que o dispêndio com a contratação de mais uma unidade de trabalho (ou de outro insumo qualquer) iguale o valor do produto marginal do trabalho (ou dos demais insumos). E isto exatamente porque seu objetivo é maximizar lucro (ou, minimizar prejuízos, se estes se mostrarem inevitáveis). O que é conquistado, em concorrência perfeita, quando o crescimento dos custos torna-se maior do que o crescimento da receita quando se produz e vende mais uma unidade de um bem qualquer.

Gráfico 5

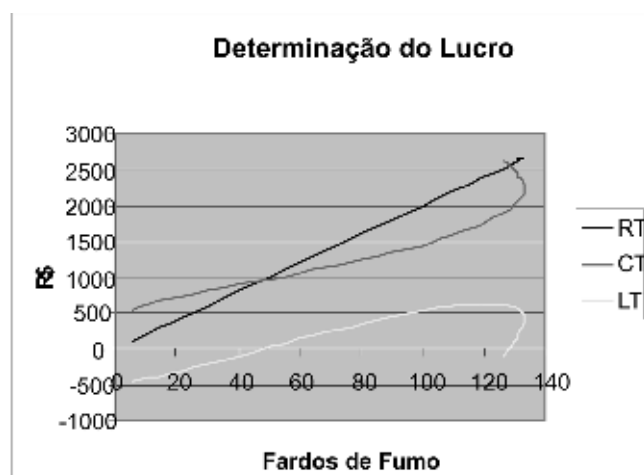
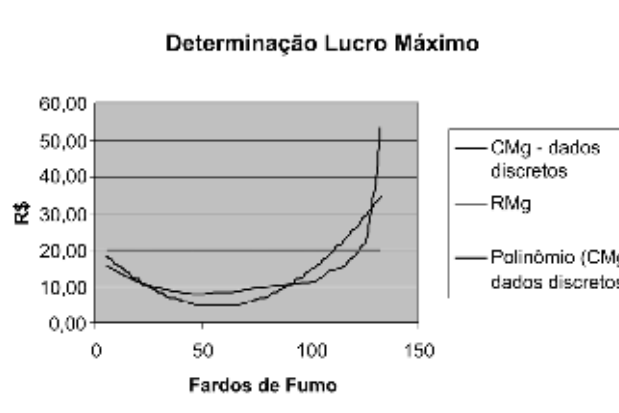



Gráfico 6

5.3 Algumas Derivações da Teoria do Equilíbrio da Firma em Concorrência Perfeita

A primeira e mais importante derivação da teoria do equilíbrio da firma em concorrência perfeita é que, no curto prazo, a função custo marginal corresponde à função oferta da firma. Esta assertiva fica clara quando se entende que a função oferta de um produtor qualquer não é outra coisa

do que as quantidades que ele estaria disposto a produzir e a ofertar aos diversos preços possíveis do bem. Ora, em concorrência perfeita, o preço do bem é a receita marginal do produtor. E se a RMg cai, a quantidade ofertada vai cair até o ponto em a produtividade dos insumos variáveis se eleve o suficiente para que o custo marginal sofra uma depressão suficiente para se igualar à nova RMg.

A segunda derivação da teoria do equilíbrio da firma em concorrência perfeita é que, dadas todas as demais condições, os insumos variáveis serão tão mais demandados e incorporados pelos produtores quanto menor o seu preço. No exemplo acima, com a queda da taxa de salário de $80 para $50, o número de trabalhadores contratados passou de 17 para 19, ao mesmo tempo em que os lucros passavam de $640 para $1170. Esta derivação teórica é fonte de controvérsias e merece um pouco de atenção da nossa parte.

Em primeiro lugar, é preciso esclarecer que esta conclusão está assentada na pressuposição de que a variação das taxas de salário não tenham qualquer influência sobre a função demanda - e, por conseqüência, sobre os preços e a RMg – com a(s) qual(is) se depara(m) a(s) firma(s) em concorrência perfeita. O que não é uma hipótese trivial. Na verdade, tal como procuraremos demonstrar mais adiante, este padrão competitivo é característico apenas da agropecuária, que produz essencialmente alimentos consumidos pelos trabalhadores. Além disso, tal como o nosso exemplo já explicita, não há qualquer razão para supor que a queda da taxa de salário – mesmo que estimule a contratação de um número maior de trabalhadores – vá levar a um aumento da massa de salários. O efeito líquido, em termos de massa salarial[114], pode ser perverso para a classe trabalhadora como um todo, levando ao aprofundamento da concentração da renda. Por fim, é preciso ter claro que só em concorrência perfeita (e, mesmo assim, sob a hipótese restritiva de que a função demanda de mercado não se alterará) existe uma relação inversa claramente definida entre emprego e taxa de salário. Nos demais padrões de organização de mercado – que caracterizam as atividades industriais – esta relação é, para dizer o mínimo, ambígua[115].

Feitas estas importantes ressalvas, contudo, é preciso reconhecer a consistência do modelo. Assim, se a demanda por bens produzidos em condições de concorrência perfeita for externa, não se deixando afetar por uma eventual queda da taxa de salário nacional ou regional, um tal movimento deve induzir a uma elevação do nível de emprego, mesmo que não induza necessariamente a uma melhoria das condições de vida da população trabalhadora em geral ou a qualquer melhora na distribuição da renda.

Por fim, a terceira e última derivação da teoria do equilíbrio da firma em concorrência perfeita usualmente difundida nos livros-texto de Microeconomia não passa, do nosso ponto de vista,

---

[114] A massa salarial é a taxa de salário multiplicada pelo número de trabalhadores contratados. No nosso exemplo, a massa salarial cai de $ 1360 = $ 80 x 17, para $ 950 = 19 x 50.
[115] Voltaremos a este ponto nos próximos capítulos.

de uma falácia ideológica. Trata-se da pretensão de que, nesta estrutura de mercado, o trabalhador receberia o equivalente à sua produção, uma vez que a própria condição de equilíbrio é que o valor do produto do último trabalhador contratado é igual ao seu salário. Esta derivação é falaciosa e ideológica em mais de um sentido. Em primeiro lugar, porque o fato do **último** trabalhador receber o valor de sua contribuição, não significa que o **conjunto** dos trabalhadores recebe o valor de sua contribuição. Pelo contrário: **existe lucro justamente porque apenas o último contratado recebe o valor de sua contribuição.** Como se isto não bastasse, a construção é falaciosa na medida em que sequer o último recebe, rigorosamente, todo o valor considerado como "salário despendido", pois, neste montante está incluído o juro sobre o capital de giro. A inobservância destas obviedades determinou a construção de uma falsa polêmica, cujos ecos ainda perduram em alguns livros-texto. Mas não há o que polemizar. A teoria neoclássica é rigorosamente correta ao afirmar que, em concorrência perfeita, o último insumo incorporado recebe o valor de sua contribuição (descontado o juro sobre o capital de giro). Mas – ao contrário do que já se pretendeu – daí não se pode derivar absolutamente nada a respeito do caráter explorador e injusto ou harmonioso e justo das relações capitalistas de produção.

Capítulo 6 - Formação de Preços em Concorrência Imperfeita

O economista teórico – ainda que sua atitude normalmente indique o contrário – sente uma tremenda sensação de vergonha em presença do homem de negócios. E quando tenta abordar algum problema candente ... se vê submetido ... à rresistível tentação de, ou ou bem incluir em sua lista todas as hipóteses que contribuem para uma maior aproximação à realidade, mas que convertem o problema em insolúvel com as técnicas disponíveis, ou bem circunscrever o problema aos limites que permitem resolvê-lo, dissimulando as hipóteses utilizadas no nevoeiro das notas de pé de página, onde espera que ninguém se aperceba de sua existência.

Joan Robinson, Economia da Concorrência Imperfeita

6.1 Introdução

No capítulo anterior vimos como se determinava o equilíbrio em um mercado de concorrência perfeita. Neste tipo de mercado, a firma pode vender tudo o que conseguir produzir ao preço de mercado e a firma só vai produzir e vender mais se a receita líquida que ela obtiver for positiva, dado o custo de oportunidade. O desdobramento lógico destas duas assertivas é que a firma irá produzir até o ponto em que seu custo marginal ascendente igualar o preço de mercado. O que é o mesmo que dizer que, em concorrência perfeita, a função custo marginal corresponde à função oferta da firma. Ao longo desta curva estão determinadas as quantidades que as firmas estão dispostas a produzir e vender aos diversos preços possíveis. A agregação das funções custo marginal das firmas, corresponde à função oferta de mercado do produto. Tal como as funções oferta individuais, a função oferta de mercado apresenta uma inclinação positiva, de forma que variações positivas (ampliações) de demanda só se resolvem em novas situações de equilíbrio através da elevação dos preços de mercado.

Malgrado este modelo de formação de preços ser específico de um padrão muito particular de ordenamento competitivo, ele é, normalmente, tomado como um modelo de vigência universal. Via de regra, acredita-se que uma elevação da demanda terá, necessária e primordialmente, impacto sobre os preços e apenas secundariamente impacto sobre as quantidades produzidas. Na verdade,

esta é a interpretação corrente entre aqueles economistas que acreditam que, mesmo nos mercados urbanos (indústria e serviços), o padrão competitivo hegemônico seja a concorrência perfeita (ou algo muito próximo dela). E duas das principais derivações desta interpretação são que: 1) elevações generalizadas de demanda conduzem a elevações generalizadas nos preços (inflação); 2) o centro de uma política anti-inflacionária eficiente é o controle (o que pode implicar, inclusive, em redução forçada) da demanda agregada

Não nos interessa ingressar aqui no debate sobre os determinantes da inflação. Eles serão objeto da seção dedicada à Macroeconomia deste livro. Por enquanto, o que nos interessa entender são os fundamentos da leitura ortodoxa e, de forma particular, se ela é consistente ou não. E o primeiro a considerar neste sentido é que, mesmo para um leigo, **a admissão de que o sistema competitivo padrão é a concorrência perfeita é uma hipótese, no mínimo, estranha. Não é preciso ser um *expert* em Economia para saber que a maior parte dos estabelecimentos urbanos – sejam eles industriais ou de serviços – se deparam com curvas de demanda que não são perfeitamente elásticas, mas negativamente inclinadas.** Ou, para ser mais claro: a maior parte (senão a totalidade!) das firmas industriais e de serviços sofreria uma queda na quantidade demandada se elevasse os preços de seus produtos, mas não deixariam de produzir e vender alguma quantidade, pois não são meros "tomadores" de preços, mas "decisores" de preços. E isto porque os produtos que fornecem não são perfeitamente homogêneos, mas se diferenciam de alguma forma; quanto mais não seja pela maior ou menor distância que o estabelecimento produtor se encontra dos compradores. Mas, se é assim, como explicar a franca hegemonia da hipótese da escola ortodoxa, que toma a concorrência perfeita como padrão competitivo virtualmente universal?

Esta não é uma questão trivial. Na verdade, esta hegemonia tem as mais diversas determinações teóricas e ideológicas. Não obstante, há uma determinação primordial, que precisa ser reconhecida no momento mesmo em que se inicia o tratamento das formas imperfeitas de concorrência. É que, ao contrário da concorrência perfeita, cujo padrão de funcionamento e equilibração encontra-se virtualmente consensuado, **não existe qualquer consenso acerca do padrão de funcionamento e equilibração nos mercados de concorrência imperfeita.** Na verdade, sequer existe um consenso acerca da unicidade ou da multiplicidade da "concorrência imperfeita". O que se tem é um conjunto amplo e diversificado de modelagens sobre o funcionamento de distintos padrões de mercados imperfeitos (oligopólio concentrado e/ou diferenciado, oligopólio bilateral, concorrência monopolística, etc[116].), modelagens estas que se diferenciam essencialmente em função das hipóteses acerca dos padrões de formação de expectativas e comportamento dos

[116] As características fundamentais destes distintos padrões de organização de mercado serão objeto de tratamento logo adiante.

tomadores de decisão nas empresas. E, na medida em que estas modelagens não apresentam o mesmo grau de determinação e predictabilidade[117] da modelagem da concorrência perfeita, sequer há um consenso acerca do caráter rigorosamente alternativo ou essencialmente complementar das mesmas.

Ora, este contraste entre a indeterminação relativa da teorização sobre a concorrência imperfeita e a perfeita predictabilidade da concorrência perfeita não poderia deixar de induzir à utilização da modelagem mais determinada por parte daqueles economistas que são solicitados a dar respostas sobre o que, de fato, não conhecem adequadamente. O que é feito com desenvoltura e sem qualquer travo de culpa por aqueles que acreditam que o mundo (ou, para ser mais exato, o capitalismo), malgrado um ou outro "desajuste eventual", é essencialmente equilibrado e virtualmente perfeito. Uma perspectiva que se encontra nos alicerces mais profundos e metafísicos da identidade especificamente cartesiana entre racionalidade e realidade (em que a última é função da primeira, pois só o que é racional é real). E, como tal, se encontra nos alicerces do Neoclassicismo em Economia e em seu crônico privilegiamento da consistência formal e da predictabilidade em detrimento do realismo. Não gratuitamente, a prevalência dos dois primeiros atributos sobre o segundo na determinação da ciência será o agumento central de Milton Friedman em seu mais importante e influente trabalho de crítica à concorrência imperfeita e de defesa à adoção da concorrência perfeita como padrão competitivo referencial de toda a Teoria Econômica. Segundo Friedman:

> ".... the relevant question to ask about the 'assumptions' of a theory is not whether they are descriptively 'realistic', for they never are, but whether they are sufficiently good approximations for the purpose in hand. And this question can be answered only by seeing whether the theory works, which means whether it yields sufficiently accurate predictions.
>
> The theory of monopolistic and imperfect competition is one example of the neglect in economic theory of these propositions. The development of this analysis was explicitly motivated, and its wide acceptance and approval largely explained, by the belief that the assumptions of 'perfect competition' or 'perfect monopoly' said to underlie neoclassical economic theory are a false image of reality. And this belief was itself based almost entirely on the directly perceived descriptive inaccuracy of the assumptions rather than on any recognized contradiction of predictions derived from neoclassical economic theory" (Friedman, 1953, p. 27).

O privilegiamento da predictabilidade em detrimento do realismo defendido por Friedman e, por conseqüência, sua defesa da consistência do projeto neoclássico de construção de toda a

[117] Por predictabilidade entendemos a capacidade de um modelo gerar resultados (soluções) formalmente rigorosos e necessários e limitados em número (preferencialmente unívocos).

Teoria Econômica sobre os alicerces da concorrência perfeita foi objeto das mais acirradas críticas e ardorosos elogios e ainda alimenta polêmicas nos dias de hoje. Mas sua correção ou incorreção não é o nosso objeto aqui. Já enfrentamos as questões metodológicas no capítulo primeiro deste livro e não cabe retornar ao tema[118]. O que importa observar agora é tão somente que o último argumento esgrimido por Friedman na citação acima é empírica e historicamente falso. Na verdade, **a crítica à pretensão neoclássica de que se possa tomar a concorrência perfeita como padrão competitivo universal no capitalismo moderno vai emergir nas instituições voltadas à pesquisa em Economia das mais tradicionais Universidades da Europa nos anos 20 e 30 do século passado – com ênfase em Cambridge[119] e Oxford[120] – justamente porque as derivações teóricas e políticas desta modelagem não mostravam qualquer consistência com as dinâmicas econômicas observadas da grande maioria dos países europeus no período[121].**

Em particular, os economistas deparavam-se com enormes dificuldades para explicar a persistência de elevadas taxas de desemprego da força de trabalho ao longo dos anos 20 e 30, que se associavam à subutilização crônica da capacidade produtiva instalada das empresas capitalistas em geral e das firmas industriais em particular. Afinal, o modelo de concorrência perfeita propõe que, na presença de um excesso de oferta em qualquer mercado, os preços deveriam ceder, alavancando a quantidade demandada e, por conseguinte, o nível de utilização da capacidade produtiva. Mas não era isto o que ocorria. **A despeito das elevadas e generalizadas taxas de desemprego da força de trabalho e das instalações produtivas, os preços mostravam-se essencialmente inflexíveis à queda na maior parte dos mercados, de forma que o sistema de preços mostrava-se incapaz de induzir à recuperação do equilíbrio de pleno emprego.**

A questão que se impunha enfrentar, então, era a questão das causas desta inflexibilidade para baixo dos preços dos produtos urbanos. Mas, para tanto, era necessário revisar – e, de certa forma, refundar - a teoria dos preços. O que acabou envolvendo movimentos teóricos que transcenderam o sentido original da pesquisa crítica, voltada ao aprofundaemento do realismo e da capacidade preditiva e politicamente operativa da Teoria Econômica consolidada. E isto na medida em que as investigações acerca dos padrões de determinação de preços e operação dos mercados imperfeitos, não apenas ampliou o leque de instrumentos teóricos disponíveis, como estimulou a emergência de novos programas

---

[118] Para os interessados em aprofundar este tema, recomendamos, de forma particular, os trabalhos de Herbert Simon, como Simon, 1980a, e Simon, 1980b.

[119] Com os trabalhos canônicos de Sraffa (1926), de Robinson (1969), originalmente publicado em 1933, e Lerner (1934).

[120] Com o trabalho igualmente canônico de Hall e Hitch (1988), de 1939, e com os trabalhos infelizmente menos valorizados de Kalecki, dentre os quais salientamos sua contribuição de 1940 (1990).

[121] Quer nos parecer que a primazia européia na reflexão crítica sobre a concorrência perfeita seja indissociável do fato de que a depressão do entre-guerras na Europa vai se manifestar logo após o término do conflito, enquanto os EUA só serão afetados a partir de 1929. Ao longo dos anos 30, contudo, esta reflexão vai se impor com igual intensidade nas Universidade norte-americanas.

de pesquisa e projetos metodológicos em Economia ao trazer à luz questões, problemas e insuficiências teóricas da nossa ciência que ainda não haviam sido devidamente reconhecidas.

Não seria possível - nem pertinente, dado o inacabamento e caráter controverso de boa parte delas - tratar de todos os aportes à questão da precificação e equilibração em mercados imperfeitos[122]. Na verdade, só podemos dar, aqui, uma breve e sucinta visão das principais vertentes teóricas que tratam do tema. E, mesmo assim, apelando para critérios de seleção que não podem deixar de apresentar alguma arbitrariedade, dada a multiplicidade de escolas e contribuições que – correta ou incorretamente – se pretendem alternativas e suficientemente consistentes e representativas para receberem atenção e tratamento mesmo em um livro-texto introdutório.

A solução que encontramos para driblar o problema supra-referido foi a de agrupar as distintas contribuições em dois grandes grupos, de acordo com o **padrão metodológico** que orienta a crítica à concorrência perfeita e o desenvolvimento de modelagens e tratamentos alternativos da concorrência imperfeita. Denominamos os dois grupos identificados por nós de Vertente Cambridgeana e Vertente Oxfordiana, numa homenagem aos autores e Universidades (Sraffa, Robinson, Kaldor e Kalecki, em Cambridge, Hall, Hitch e Harrod, em Oxford) que inauguram os dois grandes projetos de investigação sobre a questão da concorrência imperfeita nos anos 20 e 30 do século passado. Cada uma das duas próximas seções tratará de uma destas vertentes. Ao final, na Conclusão, buscaremos enfrentar rapidamente a questão do caráter contraditório/alternativo ou articulável destas vertentes, bem como a relação das mesmas com os programas de investigação sobre o tema que, aparentemente, não cabem em qualquer um dos dois grandes grupos.

6.2 A Vertente Cambridgeana

6.2.1 Os fundamentos teórico-históricos da Vertente Cambridgeana

A vertente Cambridgeana será a primeira a surgir e, malgrado haver sofrido a crítica de todas as demais, é a que nos parece a mais consistente e rica dentre as quatro vertentes formalmente alternativas[123]. A primazia e riqueza (nem sempre adequadamente compreendida) desta vertente não

---

[122] Veremos, mais adiante, que alguns teóricos dos mercados imperfeitos se caracterizam justamente por pretenderem que estes mercados não tendem ao **equilíbrio**, nem são passíveis de interpretação e tratamento nos termos de uma teoria do **equilíbrio**. Não obstante, adotamos o termo aqui. E isto não só, nem fundamentalmente, porque ele é de ampla utilização entre as demais vertentes. Mas porque – como apontamos no capítulo terceiro (ao apresentar a relação entre demanda e oferta agregadas num sistema de insumo-produto) e ao final do capítulo quarto (ao apresentar os princípios gerais da determinação dos preços pela interação entre oferta e demanda) - o utilizamos em um sentido peculiar, onde **equilíbrio** não significa estabilidade e ausência de estímulos ao movimento, mas, tão somente, a solução momentânea (e potencialmente instável) gerada pela interação das forças de mercado a cada período de tempo.

[123] Por isto mesmo, esta vertente receberá uma atenção diferenciada *vis-à-vis* as demais, ocupando a maior parte deste capítulo.

são gratuitas. Desde logo, é preciso que se entenda que o próprio neoclassicismo de Cambridge – que se articula a partir da produção teórica de Alfred Marshall e seus discípulos imediatos – é um neoclassicismo particular, marcado por uma relação respeitosa (e não meramente crítica e negativa) com a tradição clássica, em especial com a vertente ricardiana do pensamento pré-marginalista[124]. Como se isto não bastasse, após o falecimento de Marshall, em 1924, a liderança teórica e política em Cambridge vai ser rapidamente assumida por John Maynard Keynes, o mais influente dentre os economistas do século XX e cujo pensamento é particularmente marcado pelo compromisso com o realismo e com o pragmatismo político. Keynes vai atrair para Cambridge um conjunto de economistas de inflexão heterodoxa; a começar pelo italiano Piero Sraffa, que, em 1924, ainda na Itália, publicara um artigo voltado à crítica da teoria convencional dos preços. Em 1926, uma nova versão deste trabalho será publicada no influente *Economic Journal*, causando grande impacto.

A crítica de Sraffa era simultaneamente ampla (envolvendo o resgate de todo um conjunto de insuficiências lógicas e empíricas da teoria tradicional) e essencialmente negativa (no sentido de que não buscava desenvolver uma alternativa). Não obstante ela sinalizava para um novo tratamento da questão competitiva, ao propor o rompimento com uma dicotomia: a que contrapõe concorrência e monopólio. Segundo Sraffa,

> "Everyday experience shows that a very large number of undertakings — and the majority of those which produce manufactured consumers' goods - work under condition of individual diminishing costs. ….. Business men, who regard themselves as being subject to competitive conditions, would consider absurd the assertion that the limit to their production is to be found in the internal conditions of production in their firm, which do not permit of the production of a greater quantity without an increase in cost. The chief obstacle against which they have to contend when they want gradually to increase their production does not lie in the cost of production—which, indeed, generally favours them in that direction - but in the difficulty of selling the larger quantity of goods without reducing the price, or without having to face increased marketing expenses. This necessity of reducing prices in order to sell a larger quantity of one's own product is only an aspect of the usual descending demand curve, with the difference that instead of concerning the whole of a commodity, whatever its origin, it relates only to the goods produced by a particular firm; and the marketing expenses necessary for the extension of its market are merely costly efforts (in the form of advertising, commercial travellers, facilities to customers, etc.) to increase the willingness of the market to buy from it - that is, to raise that demand curve artificially." (Sraffa, 1926, p. 542).

[124] A este respeito, veja-se Marshall, 1982 , Apêndices B, C, e I.

Joan Robinson vai tomar esta dimensão positiva da crítica sraffiana pela raiz, propondo-se a constituir uma teoria da **concorrência** que tome o **monopólio** como referência e ponto de partida. O que envolve, dialeticamente, fazer a crítica da teoria tradicional do monopólio. Segundo a autora:

> "Consideremos ... o problema de definir o monopólio. No esquema tradicional, se tentava dispor os casos reais em séries tais que o monopólio puro se situava em um extremo e a concorrência perfeita em outro, mas era muito difícil encontrar uma definição de monopólio puro que guardasse certa correspondência com a definição de concorrência perfeita. A primeira vista, parece muito fácil dizer que existe concorrência quando a demanda de uma mercadoria é atendida ... por um bom número de produtores, e que existe monopólio quando é atendida por um só produtor. Mas, o que é uma mercadoria? Devemos considerar como mercadoria simples a todos os artigos que competem entre si na satisfação de uma demanda única? Neste caso, posto que cada artigo tem alguns rivais e posto que cada artigo representa em última instância um emprego de dinheiro (e, portanto, é rival de todos os demais) nos veríamos obrigados a dizer que é absolutamente impossível a existência de alguma coisa chamada monopólio perfeito. Ou devemos definir a mercadoria simples como um grupo de artigos perfeitamente homogêneos? Então a mais pequena diferença, desde o ponto de vista do consumidor, entre os produtores rivais, inclusive de mercadorias suficientemente homogêneas, deveria tomar-se como sinal de que não estamos lidando com uma única mercadoria, mas com várias. Pois se o comprador individual tem alguma razão, por qualquer que seja, para preferir um produtor a outro, os artigos que vendem não são perfeitamente intercambiáveis desde o ponto de vista do comprador, e nos vemos obrigados a considerar a produção de cada fabricante como uma mercadoria distinta. E assim, qualquer tentativa de estabelecer uma definição de monopólio envolve a negação, ou bem do monopólio, ou bem da concorrência." (Robinson, 1969, p. 29)

Sem dúvida, esta é a contradição posta. Porém, ela já traz consigo a sua própria solução. Afinal, não se pode negar a existência de concorrência entre produtores, mesmo quando portadores de algum "poder de monopólio". A concorrência pela conquista de novos demandantes é, justamente, o que define os limites do poder de precificação de cada firma. O que envolve dizer que **é a hipótese de "monopólio perfeito" que tem que ser negada. Não existe "o" monopólio. O que existem são distintos "graus de monopólio"**. Graus que se distribuem em um gradiente, desde o grau zero – caso da concorrência perfeita – até um grau máximo, que representa um puro limite teórico, inatingível objetivamente[125].

[125] Uma medida para o grau de monopólio vai ser proposta por Lerner (1934) e desenvolvida por Kalecki (1983) em sua obra maior, de 1954. Voltaremos a este ponto mais adiante.

Para além disso, as considerações de Sraffa e Robinson, acima, acerca da dimensão monopolista de cada produtor que não atua em mercados de concorrência perfeita se desdobra na conclusão de que **a determinação primeira do grau de monopólio é a diferenciação do produto**[126]. Isto não nega que um mercado de concorrência perfeita possa ser "definido" como aquele em que atuam inúmeros produtores e em que a entrada é rigorosamente livre. Mas afirma que **estes mercados só existem na medida em que os bens produzidos nos mesmos são estritamente homogêneos** – vale dizer: indiferenciáveis -, de forma que os mesmos não apresentam limites geográficos bem definidos e os compradores não diferenciam os produtos por qualquer critério, seja pela qualidade, seja pela proximidade do fornecedor. Exemplificando: o ingresso de uma nova firma na produção de soja em grão pode ser tão livre (no que diz respeito aos quesitos volume de capital necessário para a operação na escala mínima competitiva e capacitação tecnológica) quanto o ingresso de uma nova firma na produção de pão francês, e o número de produtores dos dois bens pode ser o mesmo em um país ou região. Mas enquanto a soja é uma *commodity* negociada em Bolsas de Mercadorias globais, o pão francês é adquirido única e exclusivamente pelos moradores do entorno da firma produtora; de forma que o ingresso de mais um produtor em um território já ocupado por um fornecedor implica em uma divisão **deste mercado particular** de pão francês entre **dois** produtores, resultando na diminuição das vendas de cada um.

Ora, isto nos obriga a reconhecer – dentre outros aspectos - que a rivalidade entre os produtores que operam em um mercado de concorrência imperfeita é necessariamente diferenciada, e **cada produtor se depara com um número restrito de concorrentes *diretos***. **O que é o mesmo que dizer que "concorrência imperfeita" (entre produtores de bens diferenciados) e "oligopólio" (concorrência entre poucos produtores) são indissociáveis.** Não obstante, como Kaldor ressaltou,

> "Mrs. Robinson ... neglects the intricate problem of the interaction of the price and output policy of rival producers and the dependence of each producer's equilibrium position on his own anticipation of this interaction (usually called the 'problem of duopoly') altogether, though these ought occupy a central position in the treatment of any competitive situation which can rightly call itself 'imperfect'." (Kaldor, 1960, p. 53).

Esta crítica (que é igualmente pertinente ao tratamento dado por Chamberlin ao tema) é particularmente grave, e expõe o cerne da dificuldade em se desenvolver um tratamento sistemático e exaustivo à concorrência imperfeita. A questão denunciada por Kaldor é que, para além do problema identificado e enfrentado por Robinson e Chamberlin – o de que cada produtor é, simultaneamente,

---

[126] Esta derivação vai ser objeto de particular atenção no trabalho de Chamberlin, publicado nos EUA no mesmo ano da publicação do trabalho de Robinson na Inglaterra. Na taxonomia adotada aqui, Chamberlin é um autor da Vertente Cambridgeana.

um “monopolista” que se depara com uma curva de demanda negativamente inclinada, e um competidor, na medida em que outros produtores fornecem produtos similares ao seu - existe um outro problema igualmente grave: o de que cada produtor não pode, nem abstrair, nem tomar como dadas ou rigorosamente conhecidas, as reações **dos seus** concorrentes ao tomar decisões de produção e precificação. E, a depender de quais reações projeta, ele tomará decisões que poderão levar a resultados muito distintos dos previstos originalmente.

O enfrentamento desta grave questão não poderá se dar sem que se flexibilize e transcenda – sem negar - o instrumental e a lógica imanente à Vertente Cambridgeana. Um movimento que será realizado por Michal Kalecki, um autor cujos vínculos com Cambridge e suas principais lideranças teóricas – de Marshall a Keynes, passando por Sraffa e Robinson - sempre foram particularmente “intensos” (se nos permitem um jogo vocabular). Keynes não tolerava Kalecki não só porque este o havia antecipado em praticamente tudo o que há de importante no princípio da demanda efetiva, mas porque Kalecki joga este princípio para o longo prazo. E este o faz porque sustentava sua macrodinâmica numa teoria da concorrência imperfeita. Mais especificamente, numa modelagem que partia de Sraffa e Robinson, mas que superava a ambos ao propor um padrão de introdução da questão do oligopólio[127].

Na medida mesmo em que Sraffa e Robinson (e Chamberlin) definem o padrão do que estamos chamando aqui “Vertente Cambridgeana” há que se colocar a questão da pertinência de Kalecki ao grupo. Defendemos sua pertinência na medida em que ele é quem leva ao limite a virtual identificação feita pelos cambridgeanos entre concorrência imperfeita e diferenciação. E extrai desta identificação as suas duas derivações necessárias e verdadeiramente revolucionárias. Primeiro, que nos mercados de concorrência imperfeita, há concorrentes “mais próximos, e mais distantes”, e a concorrência efetiva, mais intensa, sempre se dá entre poucos. E, em segundo lugar – e como conseqüência da assertiva anterior - que só pode existir concorrência perfeita em mercados de *commoditties.* Mais especificamente, na trilha do Sraffa de 1926, Kalecki vai identificar a agricultura como o espaço por excelência da concorrência perfeita e a produção urbana – seja ela industrial ou de serviços – como o espaço em que a imperfeição competitiva (identificada ao oligopólio diferenciado, mesmo nos casos de livre entrada) é virtualmente universal.

Não obstante, há que se reconhecer que sobrevive toda uma produção teórica sobre o tema da concorrência imperfeita que segue de forma mais ortodoxa (no sentido de mais cartesiana, mais neoclássica) a trilha aberta por Robinson e Chamberlin[128]. O que nos levou a distinguir a produção

---

[127] Sobre as relações de Kalecki com a Vertente Cambridgeana da teoria da concorrência imperfeita, vide Paiva, 1998, cap. 6, seção 3.2. Sobre a relação de Kalecki com Keynes no que diz respeito à teoria da demanda efetiva e da macrodinâmica, vide Paiva, 1996.

[128] Onde pontifica o trabalho de Stiglitz e Dixit de 1977, usualmente tomado como a versão contemporânea da teoria da concorrência imperfeita dentro da tradição cambridgeana e que ainda alimenta uma ampla literatura de comentários e tentativas de desenvolvimento (vide Brakman e Heijdra, 2004).

propriamente cambridgeana – que é objeto da sub-seção 2.2., abaixo – dos desenvolvimentos teóricos que são especificamente kaleckianos – que são considerados na sub-seção 2.3. deste capítulo. Vale observar que esta distinção não nos furta de resgatar, já na sub-secão 2.2., citações e contribuições teóricas de Kalecki. Mas o fazemos, aí, tão somente naqueles temas em que o grande economista polonês segue a (mais do que acrescenta à) vertente teórica aberta por Sraffa.

6.2.2 A Precificação em Concorrência Imperfeita segundo a Vertente Cambrigeana

A Vertente Cambridgeana parte do princípio de que a firma é maximizadora de lucro. E, procura demonstrar que, tal como em concorrência perfeita, o lucro máximo será obtido quando a receita marginal for igual ao custo marginal. Só que, agora, ao contrário do que ocorre em concorrência perfeita, este ponto de equilíbrio será atingido quando **a receita marginal decrescente da firma igualar o custo marginal estável da mesma**[129]. Para que se entenda esta distinção crucial é preciso entender dois pontos.

Em primeiro lugar, é preciso entender que, ao contrário da agricultura – onde o principal recurso fixo (a terra) é passível de exploração sob os mais distintos padrões de intensidade -, os equipamentos utilizados na produção urbana são artificiais e suas especificações tecnológicas são tais que (malgrado raras e honrosas exceções) não se pode obter qualquer incremento produtivo de sua sobreutilização. Ou, como diz Kalecki:

> "According to the 'law of increasing marginal costs', the marginal cost ... rises with the level of output obtained from a given capital equipament. This law will appear to many readers not too plausible, and rightly so: whereas in agriculture a disproportionately higher input of fertilizers and labour is required in order to increase the yeld, in an industrial establishment the marginal cost starts to rise spectacularly only when maximum utilization of equipment is approached - which happens to be rather an exception." (Kalecki, 1990b, p. 21)

Um exemplo pode ajudar na compreensão deste ponto: se dispomos de 10 pás para abrir buracos no chão, podemos empregar 10 trabalhadores. Supondo que eles tenham a mesma formação e competência e que o solo seja homogêneo, cada vez que se emprega mais um, o seu produto marginal será exatamente igual ao do anterior, assim como o custo marginal de cada buraco feito. Quando empregamos o 11º, contudo, o produto marginal que se pode esperar do mesmo é zero (ou muito próximo disto, uma vez que sua produtividade cavando com as mãos deve ser mínima), de forma que o

---

[129] A Receita Marginal foi calculada através da diferenciação da inversa da função demanda (P=20 – Q/20). Para os interessados em entender este ponto e se aprofundarem nas relações entre RMg, Elasticidade e formação de preços, remetemos ao Anexo 1 deste Capítulo.

custo marginal de sua produção (que corresponde, aproximadamente, ao seu salário dividido pelo número de buracos feitos) será infinito (no caso da produção ser zero) ou extraordinariamente elevado (se a produção for muito pequena, mas positiva). O que significa dizer que, **em sistemas produtivos que são caracterizados pela inflexibilidade do padrão técnico de utilização dos recursos fixos – e este é o caso de todos os sistemas equipamento-intensivos -, a curva de custo marginal é virtualmente horizontal até o ponto de plena utilização da capacidade, quando se torna, abruptamente, vertical.**

De outro lado – e este é o segundo ponto a ser entendido –, na medida em que se deparam com funções demanda negativamente inclinadas, as firmas urbanas também se deparam com funções receita marginal negativamente inclinadas. Uma função que se deriva da função demanda. Afinal

(1) $RT = p \cdot q$

(2) $RMg = \frac{\Delta RT}{\Delta q}$

3) $RMg = \frac{p \cdot \Delta q}{\Delta q} + \frac{q \cdot \Delta p}{\Delta q} = p + q \cdot \frac{\Delta p}{\Delta q}$

Seja uma função demanda linear do tipo

(4) $q = A + b \cdot p$

Como sabemos, a função demanda é representada graficamente de forma invertida, como uma relação do tipo $p = f(q)$. Fazendo a inversão, a função (4) toma a forma de:

(5) $p = -\frac{A}{b} + \frac{1}{b} \cdot q = Ar + br \cdot q$

onde *Ar* é o parâmetro angular da função demanda-representada e *br* o parâmetro angular da mesma função. Se jogarmos a função demanda-representada na função receita marginal (3), temos:

(6) $RMg = (Ar + br \cdot q) + q \cdot \frac{\Delta p}{\Delta q}$

Mas $\frac{\Delta p}{\Delta q}$ não é outra coisa do que o parâmetro angular da função demanda-representada (br). De forma que a função *RMg* toma a seguinte forma:

(7) $RMg = Ar + 2 \cdot br \cdot q$

Que é o mesmo resultado que se chega quando derivamos a função receita total em relação à quantidade, para obter a variação da receita total quando a quantidade produzida aumenta em uma unidade.

(8) $RT = p \cdot q$

(9) $RT = (Ar + br \cdot q) \cdot q = Ar \cdot q + br \cdot q^2$

(10) $\frac{dRT}{dq} = Ar + 2 \cdot br \cdot q = RMg$

Vale dizer: sempre que nos deparamos com uma função demanda linear, a função RMg é tal que seu parâmetro linear é igual ao parâmetro linear da função demanda representada (Ar) e seu parâmetro angular é duas vezes o valor do parâmetro angular da função demanda representada (2br). Um exemplo pode ser útil para a compreensão destas categorias. Seja uma confeitaria que produz exclusivamente tortas e que tem uma capacidade produtiva de 200 unidades por dia. Seu custo fixo é de R$ 1000 por dia. Seu custo variável médio (por suposição, igual ao custo marginal, que é constante até a plena utilização da capacidade) é de R$ 4. Ela se depara com uma função demanda tal que:

Exemplo 1
Q = 400 - 20 P
P = 20 - 0,05 Q
RT = Q x P = Q (20 - 0,05 Q)
RT = 20 Q - 0,05 Q^2
RMg = 20 - 0,1Q

A Tabela 1, abaixo, nos apresenta a situação da firma aos diversos preços possíveis de comercialização[130] das tortas. O ponto de equilíbrio (de lucro máximo) está marcado pelo fundo cinza. Nele, a firma produz e vende 160 tortas ao preço de R$12,00 a unidade, obtendo um lucro de R$280,00 por dia.

[130] Vale dizer: tratam-se de alternativas meramente hipotéticas, que já se revelam pelo fato de que sua demanda potencial máxima (quando o preço é zero) superar sua capacidade produtiva máxima.

Tabela 1 – Equilíbrio em Concorrência Imperfeita

P	Q	RT	RMg	CMg	CVT	CT	CTM	LT
0	400	0	-20	4	1600	2600	6,50	-2600
1	380	380	-18	4	1520	2520	6,63	-2140
2	360	720	-16	4	1440	2440	6,78	-1720
3	340	1020	-14	4	1360	2360	6,94	-1340
4	320	1280	-12	4	1280	2280	7,13	-1000
5	300	1500	-10	4	1200	2200	7,33	-700
6	280	1680	-8	4	1120	2120	7,57	-440
7	260	1820	-6	4	1040	2040	7,85	-220
8	240	1920	-4	4	960	1960	8,17	-40
9	220	1980	-2	4	880	1880	8,55	100
10	200	2000	0	4	800	1800	9,00	200
11	180	1980	2	4	720	1720	9,56	260
12	160	1920	4	4	640	1640	10,25	280
13	140	1820	6	4	560	1560	11,14	260
14	120	1680	8	4	480	1480	12,33	200
15	100	1500	10	4	400	1400	14,00	100
16	80	1280	12	4	320	1320	16,50	-40
17	60	1020	14	4	240	1240	20,67	-220
18	40	720	16	4	160	1160	29,00	-440
19	20	380	18	4	80	1080	54,00	-700
20	0	0	20	4	0	1000	-	-1000

Desde logo, vale observar que: 1) como havíamos anunciado, o equilíbrio é obtido quando se igualam custo e receita marginal; 2) o custo marginal não corresponde ao preço, que é três vezes superior a este; 3) o equilíbrio se dá num ponto em que a firma ainda apresenta capacidade ociosa; 4) o preço de equilíbrio é determinado independentemente do cálculo/

identificação de uma “função oferta” e independentemente de qualquer interação desta com a função demanda. Cada um destes pontos solicita considerações. Vamos tecê-las, em ordem.

De fato, tal como em concorrência perfeita, o equilíbrio se impõe quando RMg e CMg se igualam. Só que, agora, isto é assim porque a receita total deixou de ser uma função linear da quantidade, de forma que a receita marginal deixou de ser constante. E isto porque, enquanto a receita total estiver crescendo a taxas superiores ao custo total (que cresce a uma taxa constante), vale a pena expandir a produção. Quando o crescimento da receita igualar o crescimento do custo por unidade de produto, chegamos ao ponto de lucro máximo. A partir de então, qualquer expansão irá gerar uma variação na receita inferior à variação no custo, deprimindo o lucro Este fenômeno é ilustrado nos Gráficos 1 e 2, abaixo.

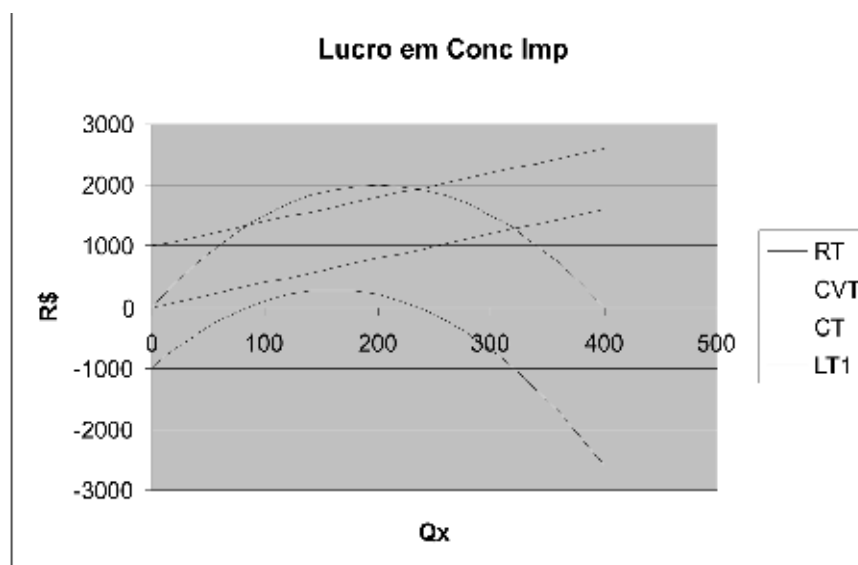
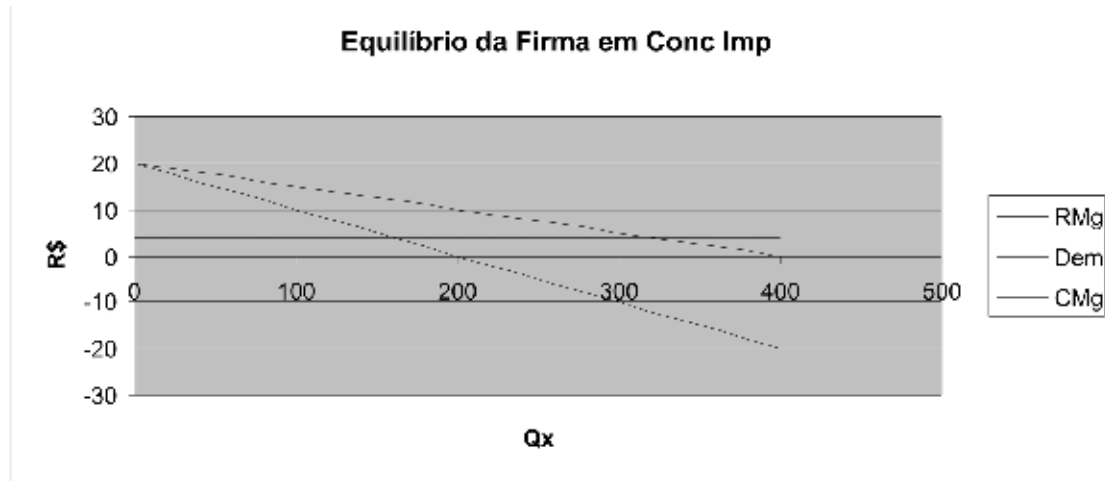
Gráfico 1

No Gráfico 2, abaixo, a mesma situação de equilíbrio é apresentada. Só que, ao invés da apresentação da própria função lucro total, o lucro máximo se encontra determinado pelo ponto em que a função CMg = 4 intercepta a função RMg, definindo a quantidade de equilíbrio : 160 tortas. Mas é importante notar que o preço não está representado aí. Para identificá-lo é preciso recorrer à função demanda, que nos informa qual é o preço consistente com a plena realização (venda) das 160 tortas produzidas: 12 reais.

Gráfico 2

É bem verdade que este preço, de uma certa forma, já estava definido na função RMg; uma vez que esta última é função da RT, que, por sua vez, é uma função da demanda. Mas o que de fato importa entender é: que parâmetros – ou, ainda melhor, que determinações teóricas? - definem se o preço de equilíbrio será 2, 3 ou 4 vezes o custo marginal? Ou, como preferem dizer os economistas, que parâmetros definem o *mark-up* utilizado por uma firma?[131]

Ainda não temos todos os elementos necessários para responder a esta pergunta. Mas não é difícil deduzir que a distância entre preço e custo marginal deve estar associada, simultaneamente, ao poder de monopólio da firma, e à elasticidade da demanda. É esta relação entre elasticidade e poder de precificação que Abba Lerner busca resgatar em sua proposta de medida do grau de monopólio. Segundo o autor, este grau pode ser medido pela distância entre o preço da firma e sua receita marginal que, por hipótese é igual ao custo marginal; de forma que

11) $GM = (P - CMg) / P$,

e o grau de monopólio varia de um valor mínimo igual a "zero" – quando preço, receita marginal e custo marginal são idênticos e nos encontramos em concorrência perfeita – até um limite superior meramente hipotético de "um" – quando o preço é tão elevado *vis-à-vis* o custo marginal que este último torna-se desprezível.

Ora, sabemos pela equação 3, acima, que

[131] O mark-up é o multiplicador que se aplica ao custo direto unitário (que é igual ao custo marginal, nesta modelagem) para determinar o preço de venda de uma mercadoria qualquer. Esta categoria será detalhada na seção terceira deste capítulo e no Apêndice ao mesmo.

12) P – RMg = - Q (”P / ”Q)

E se dividimos a diferença entre preço e receita marginal pelo preço temos

13) (P – RMg) / P = - (Q / P) x (”P / ”Q) = - (Q / ”Q) / (P / ”P)

Mas a última parte da equação 13 nada mais é do que a expressão invertida da nossa conhecida elasticidade preço da demanda

14) E = (”Q / Q) / (”P / P) (-1)

O que significa dizer que

15) E = P / (P – RMg)

Esta é uma outra expressão para a elasticidade, que explicita a relação entre esta categoria, a receita marginal e os preços. Mas ela também nos serve para entender a relação entre a medida de grau de monopólio proposta por Lerner e a elasticidade. Afinal, em equilíbrio, o custo marginal e a receita marginal são idênticas. De sorte que

16) (P – RMg) / P = (P – CMg) / P = 1 / E

O que a equação 16 nos diz é que, quanto mais elástica a demanda, menor a distância entre o preço e custo marginal. Por quê? Porque se a demanda fosse mais elástica, valeria a pena baixar mais o preço, pois, com isto, se elevaria a quantidade vendida em uma proporção suficientemente expressiva para contrabalançar a elevação nos custos. Se a nossa confeitaria do exemplo anterior operasse em concorrência “quase-perfeita”, seria isto que ocorreria: quanto mais perfeitamente competitivo um mercado, mais uma queda qualquer no preço atrai uma grande quantidade de compradores para a firma baixista. O que, de outro lado, equivale a dizer que **quanto menos uma estratégia de redução de preços é eficaz para alavancar a quantidade demandada de uma firma, quanto menos elástica é sua função demanda a cada preço, maior o seu “grau de monopólio”.**

Por surpreendente que seja, o desdobramento necessário da elevação do grau de monopólio é que as firmas concorrentes encontrarão o equilíbrio quando sua capacidade produtiva for superior à produção efetiva, vale dizer, quando apresentam capacidade ociosa. Este resultado foi demonstrado por Robinson e Chamberlin apenas para o caso em que a **concorrência imperfeita é do tipo puro**,

vale dizer, quando a diferenciação que determina que cada empresa se depare com uma curva de demanda própria e negativamente inclinada **não** está associada, nem imediata, nem mediatamente, à existência de qualquer barreira à entrada de concorrentes – como patentes, reputação de marcas consolidadas no mercado, tecnologia não difundida, exigência de grandes volumes de capital para o ingresso, etc[132]. Este é o caso típico de toda uma gama de serviços urbanos em que a principal (ainda que não exclusiva) vantagem de uma empresa sobre a outra é de caráter locacional: bares e restaurantes, padarias, postos de gasolina, mini-mercados, farmácias, institutos de beleza, são alguns dos exemplos mais corriqueiros de empresas que operam em concorrência imperfeita pura.

Ora, o fato de que exista livre entrada determina que qualquer agente que disponha dos (relativamente pouco expressivos) recursos financeiros necessários ao ingresso nestas atividades o faça se o mercado não lhe oferece alternativas melhores para a alocação de sua força de trabalho e de seu (escasso) capital. O que significa dizer que o custo de oportunidade – vale dizer, o rendimento mínimo exigido - para o ingresso em tais atividades é o salário e os juros que o empresário "abre mão" de receber no mercado vendendo sua potência de trabalho e alugando seu capital. Simultaneamente – e de outro lado – o fato de que os consumidores não são indiferentes à firma da qual compram (quanto mais não seja, pela preguiça de caminhar), determina que cada empresário possa impor um **preço superior** àquele que se estabeleceria se todas as (por exemplo) padarias fossem igualmente próximas da minha casa e eu me dispusesse a comprar na que oferecesse o menor preço. Em outras palavras: o preço de qualquer mercadoria em concorrência imperfeita é (em maior ou menor grau, a depender do mercado) superior ao que se estabeleceria em concorrência perfeita. Este excedente de preço conduziria à apropriação de um "lucro puro" (lucro que supera todos os custos de oportunidade, inclusive o juro pelo capital próprio) por parte dos empresários. Mas, se emerge um lucro puro em atividades de livre entrada, todos os "empresários potenciais" – assalariados que fazem poupança para garantir a manutenção do seu padrão de vida quando saírem do mercado de trabalho - vão preferir abandonar seus empregos e ingressar em tais atividades. Uma "sobreacumulação" que se resolverá, em parte, na diminuição do excedente de preço (depressão geral do mark-up) e, em parte, na universalização da capacidade ociosa. Na verdade, **uma certa ociosidade passa a ser condição de equilíbrio nestes mercados: é ela que impõe a elevação do custo total médio necessário à extinção do lucro puro[133]; extinção esta que é condição *sine qua non* para que cessem os ingressos de novos empresários e cesse a ampliação da capacidade instalada e da oferta potencial**.

---

[132] Kalecki vai demonstrar que este princípio também é válido para o caso da concorrência imperfeita propriamente oligopólica (que se dá entre um número restrito de empresas). Mas como o tratamento sistemático da capacidade ociosa em oligopólio é objeto privilegiado de alguns dos mais proeminentes teóricos da Vertente Oxfordiana, preferimos apresentar as suas determinações na seção terceira deste capítulo.

[133] Pelo menos o lucro puro apropriado universalmente. Mesmo em mercados de livre entrada existe espaço para a conquista de lucro puro por parte daquela parcela (necessariamente, minoritária) de empresários de competência e capacidade inovativa excepcional.

Mas se a capacidade ociosa é estrutural em concorrência imperfeita e, enquanto há capacidade ociosa o custo marginal é constante nos setores produtivos caracterizados por este padrão de organização mercantil, então não se pode pretender que a ampliação da demanda (pelo menos até o nível da plena utilização da capacidade) tenha efeitos inflacionários. … Sem dúvida. Não se pode pretender que tenha tais efeitos. Mas também não se pode afirmar categoricamente que não tenha. Afinal, nós já sabemos muito sobre concorrência imperfeita. Mas, surpreendentemente, ainda não sabemos como é a sua função oferta. Melhor: nem sabemos se ela existe e qual o papel que ela cumpre. E, assim, não temos como afirmar nada sobre as consequências de deslocamentos na demanda. Pelo menos não antes de lermos as próximas seções.

6.2.3 A Curva de Oferta em Concorrência Imperfeita e a contribuição de Kalecki

Como vimos acima, o preço de equilíbrio da firma que opera em concorrência imperfeita é definido exclusivamente pela função demanda com a qual se depara (donde se deriva a função RMg) e pela função custo marginal da firma. Mas esta última função – ao contrário do que ocorrem em concorrência perfeita - não é a função oferta da firma. E isto não apenas no sentido trivial de que o preço é mais elevado que o custo marginal, mas no sentido muito mais substantivo de que, alterações na função demanda podem afetar o preço de equilíbrio mesmo se a função custo marginal é constante.

Mas **se não temos uma função oferta, então nada pode ser dito acerca dos impactos presumíveis de alterações na demanda**. O fato de que haja capacidade ociosa e os custos marginais sejam constantes até a plena utilização não nos habilita a pretender que elevações de demanda não venham a se traduzir em elevações dos preços.

Como se isto não bastasse, o modelo de formação de preços em concorrência imperfeita, tal como desenvolvido por Robinson e Chamberlin, também não vai ser capaz de explicar a estabilidade do *mark-up* quando os custos marginais são alterados. O que significa dizer que o modelo não é capaz de explicar os dois fenômenos empíricos que mais chamaram a atenção dos economistas acerca do padrão de precificação das empresas urbanas e que estimularam todo o movimento de crítica à concorrência perfeita nos anos 20 e 30: **a estabilidade dos preços quando a demanda se altera, e a estabilidade do *mark-up* quando os custos se alteram.**

Estas duas insuficiências da modelagem especificamente cambridgeana da concorrência imperfeita vão estar na base do desenvolvimento da vertente crítica oxfordiana, cuja característica mais marcante é, justamente, o apego à empiria e a pretensão que a observação é o ponto de partida necessário da teoria. Na contramão desta perspectiva (que será apresentada e analisada mais adiante), Kalecki vai propor, em 1940, uma nova versão do modelo de Cambridge em que os dois problemas supra-referidos são solucionados de uma forma particular. Para que se entenda a solução de Kalecki

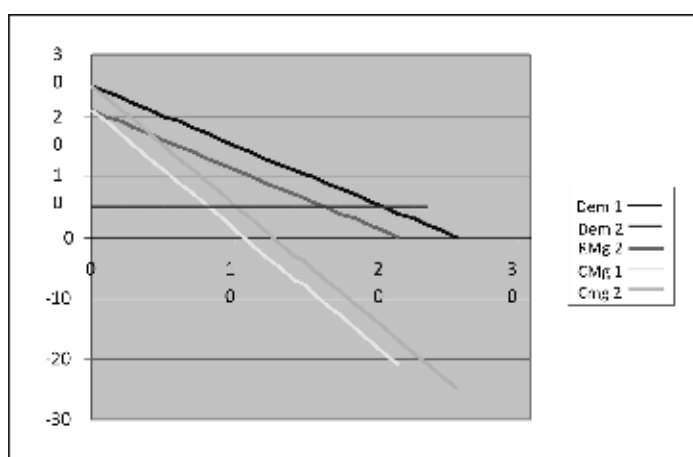
é preciso que, primeiro, entendamos adequadamente o problema. Para tanto, vamos apelar para novos exemplos. Seja uma firma qualquer que se depara uma queda em sua função demanda sem alterar seu custo marginal (por hipótese, R$ 5) ou seu custo fixo (R$ 10). Por razões que serão explicitadas adiante, este tipo de variação de demanda é denominada “Não-Isoelástica”.

Variação de Demanda Não Isoelástica	
Q1 = 25 – P	Q2 = 21 - P
P1 = 25 – Q	P2 = 21 - Q
RT1 = Q * P = Q * (25 - Q)	RT2 = Q * (21 - Q)
RT1 = 25*Q – Q^2	RT2 = 21*Q - Q^2
RMg1 = 25 - 2*Q	RMg2 = 21 - 2*Q

Tabela 2 – Variação não Isoelástica de Demanda

P	Q 1	Q 2	RT 1	RT 2	RMg1	RMg2	CMg	CT 1	CT2	LT1	LT2	E1	E2
0	25	21	0	0	-25	-21	5	135	115	-135	-115	0,00	0,00
1	24	20	24	20	-23	-19	5	130	110	-106	-90	0,04	0,05
2	23	19	46	38	-21	-17	5	125	105	-79	-67	0,09	0,11
3	22	18	66	54	-19	-15	5	120	100	-54	-46	0,14	0,17
4	21	17	84	68	-17	-13	5	115	95	-31	-27	0,19	0,24
5	20	16	100	80	-15	-11	5	110	90	-10	-10	0,25	0,31
6	19	15	114	90	-13	-9	5	105	85	9	5	0,32	0,40
7	18	14	126	98	-11	-7	5	100	80	26	18	0,39	0,50
8	17	13	136	104	-9	-5	5	95	75	41	29	0,47	0,62
9	16	12	144	108	-7	-3	5	90	70	54	38	0,56	0,75
10	15	11	150	110	-5	-1	5	85	65	65	45	0,67	0,91
11	14	10	154	110	-3	1	5	80	60	74	50	0,79	1,10
12	13	9	156	108	-1	3	5	75	55	81	53	0,92	1,33
13	12	8	156	104	1	5	5	70	50	86	54	1,08	1,63
14	11	7	154	98	3	7	5	65	45	89	53	1,27	2,00
15	10	6	150	90	5	9	5	60	40	90	50	1,50	2,50
16	9	5	144	80	7	11	5	55	35	89	45	1,78	3,20
17	8	4	136	68	9	13	5	50	30	86	38	2,13	4,25
18	7	3	126	54	11	15	5	45	25	81	29	2,57	6,00

19	6	2	114	38	13	17	5	40	20	74	18	3,17	9,50
20	5	1	100	20	15	19	5	35	15	65	5	4,00	20,00
21	4	0	84	0	17	21	5	30	10	54	-10	5,25	-
22	3	0	66	0	19	0	5	25	10	41	-10	7,33	-
23	2	0	46	0	21	0	5	20	10	26	-10	11,50	-
24	1	0	24	0	23	0	5	15	10	9	-10	24,00	-
25	0	0	0	0	25	0	5	10	10	-10	-10	-	-

Gráfico 3 - Variação não-isoelástica de Demanda

Desde logo vale notar que o padrão de variação de demanda é tal que caiu o seu preço limite superior: antes, era preciso chegar ao preço de 25 reais para que o último comprador abrisse mão de adquirir pelo menos um produto da firma. Agora, com o preço de 21 já não há mais compradores interessados em adquirir sequer uma unidade do produto da firma.

Para Kalecki, esta redução do intercepto vertical da função demanda representada, não está expressando outra coisa do que a depressão do “poder de monopólio” da firma. Uma depressão que também se expressa na elevação da elasticidade da demanda a cada alternativa de preço de oferta para o produto da firma. Ao preço de R$ 15, que correspondia ao preço inicial de maximização de lucro da firma, a elasticidade da demanda era de 1,5 originalmente, mas passou a ser de 2,5 após a alteração da função demanda. No novo equilíbrio, o preço teve que ser reduzido para R$ 13. E a este preço a elasticidade (antes de 1,08) passou a ser de 1,63. De forma que o grau de monopólio também cai de 0,667 para 0,615.

Ora, argumenta Kalecki, este padrão de variação de demanda – não-isoelástico - é possível; mas não corresponde ao padrão que caracteriza as flutuações cíclicas ou

sazonais de demanda. O que está ocorrendo aqui é uma alteração no padrão competitivo do mercado, de forma que a firma – isoladamente, ou não – está perdendo poder de precificação. Isto ocorre, ou quando as concorrentes conseguiram baixar significativamente seus custos de produção e estão repassando as vantagens para os preços, ou quando as concorrentes desenvolveram novos e mais eficientes substitutos à produção da firma considerada, ou foram derrubadas barreiras protecionistas (câmbio, tarifas, etc.) que permitiram o ingresso de novos concorrentes. Neste caso, a(s) firma(s) submetida(s) ao novo padrão competitivo vêem as elasticidades da demanda de seu produto se elevar a cada preço.

Diferentemente, no caso de uma queda (ou elevação) da demanda que se impõe tão somente porque há uma retração (ou recuperação) geral e universal do mercado, o grau de monopólio de cada uma das firmas não se altera, assim como a elasticidade da demanda a cada preço de oferta possível. Afinal, neste caso, o que está determinando a queda (ou elevação) da demanda sobre a firma não é a elevação (ou queda) da demanda sobre as concorrentes, mas a depressão (ou expansão) geral da capacidade e/ou disposição de dispêndio por parte dos compradores atuais e potenciais. Neste caso, o padrão de deslocamento da demanda é isoelástico, e os preços não se alterarão, pois o grau de monopólio do mercado e das firmas não sofre qualquer alteração. Mais uma vez, cabe um exemplo.

Seja uma firma produtora de um bem “x” qualquer, que opera com um custo fixo de R$ 50,00 por unidade de tempo, e um custo marginal constante de R$ 6,00 por unidade produzida. Suponhamos que ela se depara com um deslocamento de sua função demanda tal como descrita no Quadro 1, abaixo.

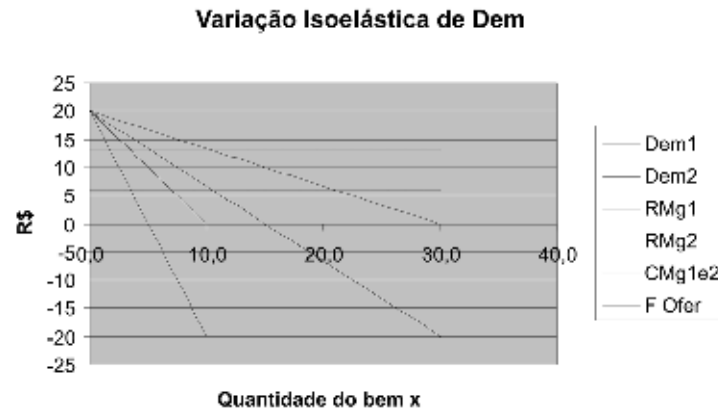
Variação Isoelástica de Demanda	
$Q = 10 - 0{,}5\,P$	$Q = 30 - 1{,}5\,P$
$P = 20 – Q$	$P = 20 - (2/3)\,Q$
$RT = Q\,P = Q\,(20 - Q)$	$RT = Q\,(20 - (2/3)\,Q)$
$RT = 20\,Q – Q^2$	$RT = 20\,Q - (2/3)\,Q^2$
$RMg = 20 - 2\,Q$	$RMg = 20 - (4/3)\,Q$

As quantidades demandas, a Receita Total, a Receita Marginal, o Custo Total e o Lucro Total e as elasticidades a cada preço, antes e após o deslocamento da função demanda estão representados na Tabela 3, abaixo.

Tabela 3

P	Q 1	RT 1	RMg 1	Dem 2	RT 2	RMg 2	C Mg	CT 1	CT 2	LT1	LT2	E 1	E 2
0	10,0	0,0	-20,0	30,0	0,0	-20,0	6,0	110,0	230	-110,0	-230,0	0,0	0,0
1	9,5	9,5	-18,0	28,5	28,5	-18,0	6,0	107,0	221	-97,5	-192,5	0,1	0,1
2	9,0	18,0	-16,0	27,0	54,0	-16,0	6,0	104,0	212	-86,0	-158,0	0,1	0,1
3	8,5	25,5	-14,0	25,5	76,5	-14,0	6,0	101,0	203	-75,5	-126,5	0,2	0,2
4	8,0	32,0	-12,0	24,0	96,0	-12,0	6,0	98,0	194	-66,0	-98,0	0,3	0,3
5	7,5	37,5	-10,0	22,5	112,5	-10,0	6,0	95,0	185	-57,5	-72,5	0,3	0,3
6	7,0	42,0	-8,0	21,0	126,0	-8,0	6,0	92,0	176	-50,0	-50,0	0,4	0,4
7	6,5	45,5	-6,0	19,5	136,5	-6,0	6,0	89,0	167	-43,5	-30,5	0,5	0,5
8	6,0	48,0	-4,0	18,0	144,0	-4,0	6,0	86,0	158	-38,0	-14,0	0,7	0,7
9	5,5	49,5	-2,0	16,5	148,5	-2,0	6,0	83,0	149	-33,5	-0,5	0,8	0,8
10	5,0	50,0	0,0	15,0	150,0	0,0	6,0	80,0	140	-30,0	10,0	1,0	1,0
11	4,5	49,5	2,0	13,5	148,5	2,0	6,0	77,0	131	-27,5	17,5	1,2	1,2
12	4,0	48,0	4,0	12,0	144,0	4,0	6,0	74,0	122	-26,0	22,0	1,5	1,5
13	3,5	45,5	6,0	10,5	136,5	6,0	6,0	71,0	113	-25,5	23,5	1,9	1,9
14	3,0	42,0	8,0	9,0	126,0	8,0	6,0	68,0	104	-26,0	22,0	2,3	2,3
15	2,5	37,5	10,0	7,5	112,5	10,0	6,0	65,0	95	-27,5	17,5	3,0	3,0
16	2,0	32,0	12,0	6,0	96,0	12,0	6,0	62,0	86	-30,0	10,0	4,0	4,0
17	1,5	25,5	14,0	4,5	76,5	14,0	6,0	59,0	77	-33,5	-0,5	5,7	5,7
18	1,0	18,0	16,0	3,0	54,0	16,0	6,0	56,0	68	-38,0	-14,0	9,0	9,0
19	0,5	9,5	18,0	1,5	28,5	18,0	6,0	53,0	59	-43,5	-30,5	19,0	19,0
20	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0	20,0	6,0	50,0	50	-50,0	-50,0		

O primeiro a notar é que, **a despeito da ampliação da demanda,** o preço foi mantido constante em R$ 13,00. E isto simplesmente porque este é, nas duas situações, o preço que maximiza o lucro (ou, minimiza o prejuízo) da firma; vale dizer, porque este é o “preço de equilíbrio” da firma. Reproduzimos no gráfico abaixo esta situação. Nele, as funções demanda são representadas em azul, as funções RMg, em amarelo, o Custo Marginal, em roxo, e a “função oferta”, em verde.

Gráfico 4

Mas porque o preço de maximização não se altera? Porque a elasticidade a cada preço – e, por conseqüência, a receita marginal a cada preço – não se altera. E como o custo marginal é constante, o preço ao qual receita marginal e custo marginal se igualam será, também, constante.

Vale observar ainda que a "função oferta" assim definida não é independente da função demanda. Na verdade, ela é uma função meramente hipotética, que nos informa qual é o preço de oferta da firma **se a demanda sobre a mesma varia isoelasticamente.** Assumindo-se este padrão de deslocamento da demanda, a "função oferta" passa a depender apenas do CMg: enquanto este for constante, a função oferta também será. Mais exatamente, resgatando a equação 16 (que relaciona preço, custo marginal e elasticidade), temos que o preço de oferta será tal que:

17) $P = \alpha \, CMg = [\, E / (E - 1) \,] \, CMg$

O que esta equação propõe é que, dada a elasticidade da demanda da firma – vale dizer: dado o seu grau de monopólio –, o seu preço de oferta passa a ser função direta do custo marginal, elevando-se e reduzindo-se em proporção a este. **Enquanto os custos marginais forem constantes, os preços também o serão, independentemente das flutuações (isoelásticas) de demanda. De outro lado, se os custos marginais se elevarem (ou caírem), os preços deverão se elevar (ou cair) proporcionalmente[134].**

---

[134] O que nos permite aprofundar e determinar a relação entre variação de demanda e variação de preços. O que o modelo propõe é que elevações de demanda **não** produzem elevações de preço se – e somente se – estas variações não afetarem o grau de monopólio das firmas e do mercado e não afetarem os custos diretos (ou marginais) de produção. No caso da elevação de demanda determinar uma elevação dos preços das matérias-primas (normalmente produzidas em condições de concorrência perfeita) ou dos salários, ou, ainda, no caso da mesma estar associada a uma alteração da estrutura competitiva que se resolva em elevação do grau de monopólio, então os preços deverão se elevar.

Mais uma vez, porém, o modelo original de Cambridge tem que sofrer uma inflexão e interpretação para dar plena sustentação a esta conclusão. E isto porque, nos termos de Robinson e Chamberlin a função demanda – e, por conseguinte, a "função oferta", que se deriva da interação entre da função demanda e do custo marginal - de cada firma é pensada como independente das funções demanda das demais firmas. E a derivação necessária – e equivocada – desta modelagem é considerar que as variações de custo não impactam as funções demanda das firmas. A grande contribuição de Kalecki se encontra, justamente, no enfrentamento desta hipótese restritiva. Para que possamos entender o problema e sua solução, faz-se necessário apresentar um novo exemplo.

Na Tabela 4, abaixo, reproduzimos a Tabela 3 com uma única exceção: supusemos que o custo marginal da firma tenham se elevado em 25%, passando de R$ 6 para R$ 8.

Tabela 4

P	Q 1	RT 1	RMg 1	Dem 2	RT 2	RMg 2	CMg	CT 1	CT 2	LT1	LT2	E 1	E 2
0	10,0	0,0	-20,0	30,0	0,0	-20,0	8,0	130,0	290	-130,0	-290,0	0,0	0,0
1	9,5	9,5	-18,0	28,5	28,5	-18,0	8,0	126,0	278	-116,5	-249,5	0,1	0,1
2	9,0	18,0	-16,0	27,0	54,0	-16,0	8,0	122,0	266	-104,0	-212,0	0,1	0,1
3	8,5	25,5	-14,0	25,5	76,5	-14,0	8,0	118,0	254	-92,5	-177,5	0,2	0,2
4	8,0	32,0	-12,0	24,0	96,0	-12,0	8,0	114,0	242	-82,0	-146,0	0,3	0,3
5	7,5	37,5	-10,0	22,5	112,5	-10,0	8,0	110,0	230	-72,5	-117,5	0,3	0,3
6	7,0	42,0	-8,0	21,0	126,0	-8,0	8,0	106,0	218	-64,0	-92,0	0,4	0,4
7	6,5	45,5	-6,0	19,5	136,5	-6,0	8,0	102,0	206	-56,5	-69,5	0,5	0,5
8	6,0	48,0	-4,0	18,0	144,0	-4,0	8,0	98,0	194	-50,0	-50,0	0,7	0,7
9	5,5	49,5	-2,0	16,5	148,5	-2,0	8,0	94,0	182	-44,5	-33,5	0,8	0,8
10	5,0	50,0	0,0	15,0	150,0	0,0	8,0	90,0	170	-40,0	-20,0	1,0	1,0
11	4,5	49,5	2,0	13,5	148,5	2,0	8,0	86,0	158	-36,5	-9,5	1,2	1,2
12	4,0	48,0	4,0	12,0	144,0	4,0	8,0	82,0	146	-34,0	-2,0	1,5	1,5
13	3,5	45,5	6,0	10,5	136,5	6,0	8,0	78,0	134	-32,5	2,5	1,9	1,9
14	3,0	42,0	8,0	9,0	126,0	8,0	8,0	74,0	122	-32,0	4,0	2,3	2,3
15	2,5	37,5	10,0	7,5	112,5	10,0	8,0	70,0	110	-32,5	2,5	3,0	3,0
16	2,0	32,0	12,0	6,0	96,0	12,0	8,0	66,0	98	-34,0	-2,0	4,0	4,0
17	1,5	25,5	14,0	4,5	76,5	14,0	8,0	62,0	86	-36,5	-9,5	5,7	5,7
18	1,0	18,0	16,0	3,0	54,0	16,0	8,0	58,0	74	-40,0	-20,0	9,0	9,0
19	0,5	9,5	18,0	1,5	28,5	18,0	8,0	54,0	62	-44,5	-33,5	19,0	19,0
20	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0	20,0	8,0	50,0	50	-50,0	-50,0		

Mas, como se pode observar na tabela acima, se se supõe que a função demanda não sofre qualquer alteração com a elevação dos custos marginais, os preços não acompanharão a flutuação dos custos. No nosso exemplo, eles se elevarão tão somente em R$ 1, 00, passando de R$ 13 para R$ 14. Vale dizer: enquanto os custos subiram em 25%, os preços se elevaram tão somente em 7,69%.

Desde logo, o defeito desta modelagem se encontra no fato de que ela não leva em consideração a interação entre as empresas concorrentes[135]. Assim, ela ignora que a curva de demanda com a qual cada firma se depara é função do preço cobrado pelas demais. E o preço que é cobrado pelas demais, depende do preço cobrado por cada uma das firmas que concorrem; inclusive daquela que, no nosso exemplo, teve seu preço elevado pela elevação dos custos marginais. Um equívoco que vai se manifestar na pretensão de que, quando os custos marginais se elevam, o grau de monopólio da firma seria rebaixado, obrigando a mesma a operar em uma faixa da sua função demanda onde a elasticidade preço é mais elevada[136].

Ora, tal como no caso da variação não-isoelástica de demanda, é possível ocorrer uma variação de custos que não afete a função demanda da firma e, como tal, a obrigue a elevar seus preços menos do que proporcionalmente à elevação de custos, passando a operar num nível de preços onde RMg e elasticidade são mais elevadas. Não obstante, este é um caso especial, e pressupõe: 1) que a firma sob investigação seja a única a incorrer em custos marginais mais elevados; 2) a participação da referida firma no mercado seja desprezível. Vejamos porque.

Suponhamos que a firma que teve seus custos e preços elevados tenha uma participação mais do que desprezível no mercado em que opera. Ao elevar seus preços ela vai perder clientes, que passarão a comprar em outras empresas. Assim, a função demanda destas últimas sofrerá um deslocamento **não isoelástico** para cima, pois resulta de uma alteração no padrão competitivo do mercado. Para que se entenda bem este ponto, vale uma ilustração.

Imaginemos que a firma que sofreu a elevação dos custos marginais é uma padaria. Os concorrentes diretos desta padaria estão distribuídos num raio de 1 km em torno da mesma. Diversos clientes, situados a meio caminho da que sofreu a elevação de custos e das suas concorrentes não eram fiéis a nenhuma fornecedora. Após a elevação dos preços da “Padaria Central”, contudo, eles abriram mão da alternância e se tornaram fiéis compradores da padaria alternativa mais próxima. E o desdobramento é que se as padarias alternativas subissem os seus preços, mas o fizessem em um patamar inferior à “Padaria Central”, a maioria dos novos clientes continuaria comprando nas mesmas.

---

[135] Tal como vimos na primeira seção deste capítulo, esta é a crítica fundamental de Kaldor ao modelo de Robinson.

[136] Como se pode ver na Tabela 4, acima, ao elevar o seu preço de R$ 13 para R$ 14 nossa firma passou a operar num ponto da função demanda em que a elasticidade é de 2,3 (em contraste à elasticidade inicial de 1,9) e, por conseguinte, sofreu uma depressão no grau de monopólio, que passa de 0,54 para 0,43.

Ainda que este movimento expulsasse uma parte dos consumidores tradicionais (que se deslocariam para concorrentes **diretos** das "padarias periféricas", mas não da "Padaria Central"), ele ainda seria lucrativo enquanto a elevação de preços garantisse um crescimento da receita total superior ao crescimento dos custos totais[137]. Só que, como – por hipótese – o custo marginal das "padarias periféricas" continua o mesmo, de forma que a receita marginal de equilíbrio deve ser a mesma de antes. Só que, agora, esta receita marginal estável está associada a um preço mais elevado. O que significa dizer que a elasticidade da demanda destas "padarias" caiu, e seu grau de monopólio se elevou.

Ora, a elevação dos preços das concorrentes vai impactar a função demanda da "Padaria Central". No exemplo da Tabela 4, acima, havíamos encontrado um novo preço de equilíbrio em R$ 14, com uma elevação de preços significativamente inferior aos custos, porque supúnhamos que a função demanda da "Padaria Central" não variaria, uma vez que o preço dos bens substitutos (os pães das concorrentes) não seria alterado. Mas já vimos que esta não é uma hipótese legítima. Com a elevação do preço das concorrentes, mesmo que inferior à elevação do preço da nossa "Padaria Central", alguns clientes (os que moram mais próximos à mesma, bem como os que identificam alguma vantagem qualitativa expressiva em seus produtos) vão ser "refidelizados", de forma que, a elasticidade e a receita marginal vão cair ao preço de R$ 14, estimulando-a a operar uma nova elevação de preços com vistas a igualar receita e custos marginais.

É impossível prever até onde estes movimentos adaptativos podem ir, mas eles **não** devem conduzir a uma elevação de preços proporcional à elevação de custos da "Padaria Central". E isto na medida em que a participação no mercado da "Padaria Central" não deve ser tão expressiva a ponto da alteração em seu preço ter um impacto tão significativo sobre a função demanda de suas concorrentes a ponto de permitir significativas elevações de seus preços. Na verdade, cada uma das padarias no entorno da "Central" tem que levar em consideração o preço de um conjunto de concorrentes de seu próprio entorno, e não apenas os preços da "Central".

De outro lado, **se os custos marginais de todas as padarias subissem simultaneamente e na mesma proporção, o resultado seria outro e bem determinado**. Neste caso, é de se esperar uma elevação de preços na mesma proporção dos custos marginais. E isto porque, nos termos de Kalecki, se todas sofrem o mesmo impacto de custos e elevam seus preços proporcionalmente, não se altera o poder competitivo de nenhuma, nem o grau de imperfeição do mercado. Mesmo que a "Padaria Central" não soubesse que as concorrentes sofreram elevação em seus custos marginais - o

---

[137] Na verdade, nesta hipótese os custos totais não precisam se elevar. Eles podem até diminuir se houver uma diminuição da produção. E é isto que ocorrerá se o número de clientes que abandonam as "padarias periféricas" for maior do que os que se agregam. Não obstante, esta elevação da capacidade ociosa das "padarias periféricas" poderá ser lucrativa, se a receita total estiver crescendo ou, pelo menos, estiver decrescendo a uma taxa inferior ao decréscimo dos custos totais.

que é muito pouco provável, pois **elevações dos custos marginais** resultam, via de regra, de elevações nos preços dos insumos (farinha, açúcar, mão-de-obra, etc.) e **tendem a ser universais** - o processo de convergência para o novo preço seria paulatino, mas inexorável. Após elevar seus preços a uma taxa inferior à elevação dos seus custos (de R$ 13 para R$ 14), baseada na função demanda anterior, veria que todos os concorrentes também elevaram os preços. Mas se os concorrentes também elevaram seus preços, então a função demanda da "Padaria Central" foi deslocada para cima de forma não isoelástica. O que permite ao nosso padeiro – bem como a todos os demais – elevar(em) mais uma vez os seus preços. E assim por diante, até que os novos preços de equilíbrio fossem tais que a relação entre preços e custo marginal se mantivesse constante, em conformidade com a estabilidade do grau de monopólio de cada firma e do mercado. Nos termos de Kalecki:

> "The market imperfection is given if the elasticity of demand for the product of each firm e_k is a determinate function of the ratio of its price p_k to the average price p_m or:
>
> $e_k = e_k (p_k / p_m)$ (1)
>
> the shape of the function e_k representing the state of market imperfection. If the shape of the function e_k changes so that to the same p_k / p_m there corresponds a smaller e_k we say that te market imperfection increases, and vice-versa.
>
> This amounts to considering imperfection of the market constant if (i) with given average price p_m the elasticity of demand for the product of a firm e_k is uniquely correlated with its price p_k; (ii) when the average price p_m and the firm's price p_k change in the same proportion, this elasticity remains unaltered." (Kalecki, 1990a, pp. 50 e 51).

Ora, o que Kalecki está propondo é tão somente que se reconheça a particularidade do mercado de concorrência imperfeita. E esta particularidade não se reduz ao fato de as firmas se deparam com funções demanda individuais. Igualmente importante e característico destes mercados é que os bens "substitutos" são tão similares ao produto da firma em consideração que seus preços – expressos, aqui, no preço médio p_m - têm que ser incorporados explicitamente como uma variável da função oferta. E devem ser incorporados a partir da relação entre o preço de cada firma e o preço médio vigente no mercado. De forma que a elasticidade da demanda de cada firma vai variar não apenas com a variação do seu preço, mas com a variação da relação entre seu preço e o preço médio. Dado este último, a elasticidade sobe quando o preço da firma se eleva. Mas se o preço médio varia, a elasticidade – e, por conseqüência, a receita marginal - da firma a cada preço só fica constante se os seus preços se elevarem na mesma proporção. Kalecki vai concluir, então que

> "It is easy to show that if … the marginal-cost curves of all firms change in the same proportion, all prices change in this proportion, while outputs remain unaltered. Indeed, if all marginal

costs and all prices change in the same proportion, the curves m_k / p_m do not alter and the short-period equilibrium is established at the same level of output." (Kalecki, 1990a, p. 57[138].)

Em síntese: Kalecki apresenta uma proposta de modelagem da concorrência imperfeita que parte de Cambridge, mas que avança sobre as primeiras formulações desta vertente, no sentido de adaptar seus resultados aos dois mais importantes e desconcertantes fatos descobertos pelos estudos empíricos acerca da formação dos preços em mercados urbanos: a estabilidade dos preços diante de flutuações de demanda e a estabilidade da relação entre preços e custos marginais (ou diretos).

6.3. A Vertente Oxfordiana

6.3.1. O Princípio do Custo Total e os fundamentos empiristas da Vertente Oxfordiana

Enquanto os cambridgeanos buscavam enfrentar as inconsistências entre as práticas observadas de precificação e as práticas previstas no modelo de concorrência perfeita através do desenvolvimento de uma nova e mais sofisticada **modelagem teórico-analítica formalmente rigorosa**, um outro conjunto de pesquisadores se voltou para uma estratégia distinta: o resgate e sistematização das práticas de precificação tal como percebidas e interpretadas por aqueles que as definem: empresários e executivos das firmas. Dentre as diversas pesquisas levadas à frente nesta perspectiva entre os anos 20 e 30, uma atingirá particular ressonância no interior da Ciência Econômica em função, de um lado, da prestigiosa instituição promotora da investigação – a Universidade de Oxford – e, de outro, pela interpretação dada aos resultados por dois de seus coordenadores – Hall e Hitch. Segundo os autores,

> "O objetivo deste trabalho é examinar, à luz das entrevistas, a forma pela qal os empresários decidem que preço cobrar e qual a quantidade a produzir. O artigo levanta algumas dúvidas sobre a generalização da análise convencional no que se refere à política de preços e produção em termos de custo e receita marginais, e sugere uma modalidade de comportamento empresarial que a doutrina econômica tende a ignorar. Referimo-nos ao **estabelecimento do preço com base no que denominaremos de princípio do 'custo total,** a ser explicado em maiores detalhes a seguir." (Hall e Hitch, 1988, p. 43; o negrito é nosso)

---

[138] Onde m_k é o Custo Marginal da firma k. Para os interessados em uma demonstração formal e rigorosa desta assertiva, recomendamos a leitura do trabalho de Kalecki referido. Alternativamente, pode-se encontrar uma apresentação não formal, mas detalhada, deste modelo de precificação em Paiva, 2001.

O primeiro a observar no trabalho de Hall e Hitch é que, apesar de escrito apenas seis anos após a publicação dos trabalhos de Robinson e Chamberlin, estes últimos são tomados como a expressão mais acabada da modelagem ortodoxa que se busca enfrentar. E isto na exata medida em que, malgrado todos os avanços subjacentes à contribuição dos dois autores, eles não abrem mão – pelo contrário, radicalizam a pertinência – da hipótese de que as firmas **conhecem** suas funções demanda, receita marginal e custo marginal, e operam com as mesmas na busca de um **equilíbrio de maximização**. Não obstante, segundo Hall e Hitch, a maioria dos empresários entrevistados:

> “foi vaga sobre uma questão tão precisa como a elasticidade, e desde que a maior parte deles produzia uma ampla variedade de produtos, nós não sabíamos o quanto confiar nos dados relativos aos custos. Além disso, muitos, talvez **a maioria, aparentemente não tentava, mesmo que implicitamente, estimar as elasticidades da demanda ou o custo marginal (em oposição ao custo médio direto)**; e, daqueles que o faziam, a maioria considerou a informação de pouca ou nenhuma relevância para a fixação do preço, salvo, talvez, em condições muito especiais.” (Hall e Hitch, 1988, pp. 49 e 50) [139].

A inflexão empirista desta crítica é facilmente perceptível. Uma inflexão levada quase ao paroxismo pelos autores, que virtualmente se eximem de qualquer consideração acerca das determinações lógicas do padrão de precificação que buscam sistematizar. Na verdade, os autores partem do reconhecimento de que as

> “firmas ... aparentemente não visavam, nas suas políticas de preços, ... a maximização dos lucros ... . Em poucos casos, isto pode ser explicado pelo fato de que os empresários pensam mais em lucros a longo prazo .... do que em lucros imediatos. ... Mas a maior parte da explicação, cremos nós, é que ... na fixação dos preços eles tentam aplicar uma **regra prática**, que denominaremos de ‘custo total’, e que os lucros máximos, se resultarem da aplicação dessa regra, serão um subproduto acidental (ou possivelmente evolutivo)”. (Hall e Hitch, 1988, p. 50; o negrito é nosso).

Vale dizer: ainda que se possa **especular** acerca de um possível privilegiamento de lucros e resultados de longo prazo em detrimento de estratégias de maximização no curto prazo, nada pode ser dito com rigor acerca desta questão. Objetivamente, o que as entrevistas

---

[139] O negrito é nosso. Vale observar que Hall e Hitch contrapõem custos marginais (pretensamente não calculados pelos empresários, porquanto desnecessários ao processo de precificação) e custos médios diretos ou primários (conhecidos e calculados). Esta contraposição só faz sentido se se pretende que o padrão de evolução dos custos marginais na produção urbana (indústria e serviços) seja o mesmo da produção rural (agricultura e pecuária). Ao adotarem esta hipótese, Hall e Hitch mostram-se mais apegados à teria neoclássica da produção (segundo a qual os padrões técnicos de incorporação de fatores varáveis por unidade de fator fixo podem variar no curto prazo, gerando rendimentos decrescentes) do que os cambridgeanos radicais, como Sraffa e Kalecki.

demonstram é que os empresários normalmente se utilizam de uma regra prática de precificação, sem se questionarem sistematicamente sobre as determinações de sua adoção. E esta regra é apresentada pelos autores nos seguintes termos:

> "toma-se como base o custo primário (ou 'direto') por unidade, adiciona-se uma percentagem para cobrir os custos fixos (ou custos 'indiretos') e um acréscimo adicional convencional (frequentemente de 10%) para os lucros." (Hall e Hitch, 1988, p. 51).

Se representamos o preço por "p", o custo unitário direto como "cud", o lucro unitário por "lu", a quantidade produzida por "q", o custo fixo total por "K", e os percentuais necessários para cobrir os custos fixos médios e obter um lucro líquido, respectivamente, por "mk" e "ml", a fórmula de precificação é a seguinte:

$$p = cud + cfm + lu \qquad (18)$$

onde

$$cfm = K / q = mk \times cud \qquad (19)$$

e

$$lu = ml \times cud \qquad (20)$$

De forma que,

$$p = cud + (mk \times cud) + (ml \times cud) \qquad (21)$$

e

$$p = (1 + mk + ml)\ cud \qquad (22)$$

E, por fim, se somamos "mk" e "ml", e representamos a soma por "m" obtemos a equação definitiva, segundo a qual,

$$p = (1 + m)\ cud \qquad (23)$$

Ora, em termos formais a equação “23” acima é idêntica à equação “17”, derivada na sub-seção 6.2.3 Contudo, para além das semelhanças formais, há um enorme hiato teórico entre as duas. E isto porque, enquanto na modelagem cambridgeo-kaleckiana a magnitude do *mark-up* - vale dizer, de “1 + m” - é uma função da elasticidade da demanda, no tratamento oxfordiano ele seria função exclusiva dos custos totais e da margem convencional de lucro.

Os problemas desta versão (antes empírica, do que propriamente) teórica de explicação da magnitude do mark-up são dois: 1) nada nos é dito acerca dos determinantes da margem de lucro líquido, “ml”; 2) se os custos unitários diretos podem ser tomados como constantes, independentemente do grau de utilização da capacidade instalada, o mesmo não se aplica aos “custos fixos ou indiretos”, que crescem na medida em que a produção cai.

Ambos os problemas são igualmente graves e revelam a insuficiência da estratégia rigorosamente empirista de tratamento da questão da precificação. Contudo, o segundo problema coloca em xeque a própria caracterização do modelo de preços enquanto um sistema voltado à cobertura do “custo total”. Afinal, **se o objetivo do padrão de precificação adotado/relatado fosse, de fato, cobrir o “custo total” (e adicionar ao mesmo uma margem convencional de lucro), o preço teria que se alterar a cada alteração na quantidade produzida que impactasse sobre o grau de utilização da capacidade e o custo fixo médio.**

Hall e Hitch vão reconhecer o desafio representado pela instabilidade do custo fixo médio (Hall e Hitch, 1988, pp. 51/2), e vão procurar enfrentá-lo pretendendo que os empresários adotam um nível de produção/ocupação como referência para o cálculo do custo indireto médio, atendo-se ao mesmo independentemente das flutuações reais no nível de utilização e, por conseqüência, das flutuações nos custos unitários totais. Os critérios para a adoção deste ou daquele nível de produção/ocupação como referência não são objeto de qualquer reflexão. Mas os determinantes da prática empresarial de tomar esta **variável** como um **parâmetro** no cálculo dos preços serão objeto de tratamento sistemático. Um tratamento que vai se desdobrar naquela que é a contribuição mais original de Hall e Hitch à teoria dos preços em oligopólio: o Modelo da Curva Quebrada de Demanda; objeto da seção 3.2, abaixo.

6.3.2 A Curva de Demanda Quebrada

De acordo com Hall e Hitch, uma vez definido o preço que (usualmente, ou “na média”) cobre o custo total e permite a apropriação de um lucro líquido, os empresários tendem a adotá-lo como um parâmetro, ignorando as variações circunstanciais e sazonais de demanda, a despeito dos impactos destas sobre seus custos fixos médios. E agem assim fundamentalmente porque:

> "i) os produtores não conhecem suas curvas de demanda ou de receita marginal por duas razões: a) eles não conhecem as preferências dos consumidores; b) a maioria dos produtores é oligopolista e não sabe quais seriam as reações de seus concorrentes em decorrência de uma mudança de preço;
> ii) embora os produtores desconheçam o que seus concorrentes fariam se reduzissem os preços, temem que eles também o façam;
> iii) conquanto não saibam o que os seus concorrentes fariam se elevassem os preços, temem que eles não os acompanhem ou que aumentem muito pouco." (Hall e Hitch, 1988, p. 54)

Nesta passagem estão expressas, sinteticamente, todas as contribuições e os todos os problemas da construção de Hall e Hitch. Em primeiro lugar, vale chamar a atenção para a subestimação do conhecimento que os empresários teriam de sua clientela: não se trata mais de desconhecerem as suas funções demanda e receita marginal: "eles não conhecem (e, supostamente, nem buscam conhecer!) as preferências dos consumidores". De outro lado, afirma-se a virtual universalidade do padrão oligopólico de concorrência ("a maioria dos produtores é oligopolista"). Uma universalidade que os autores derivam do fato das empresas entrevistadas levarem em consideração as reações prováveis de seus concorrentes às suas estratégias de precificação. E, finalmente, os autores definem um padrão essencial de expectativa empresarial: os responsáveis pela precificação nas empresas acreditam que eventuais decisões de depressão dos preços seriam acompanhadas pelos concorrentes, inviabilizando a conquista de novas fatias de mercado e deprimindo a rentabilidade líquida; mas eventuais elevações de preços não seriam acompanhadas pelos demais, impondo perdas à participação da firma no mercado.

O mais interessante é que – a despeito de suas críticas aos exercícios cambridgeanos de especificação de funções demanda para as firmas que os empresários desconheceriam - os autores vão propor uma modelagem particular deste padrão expectacional, que se assenta na hipótese de que as firmas se deparam com uma função demanda "quebrada". O ponto de "quebra" seria o preço que cobre o custo total. Acima deste preço, a função demanda da firma seria marcadamente elástica: qualquer elevação de preços conduziria a uma queda mais do que proporcional da quantidade demandada, deprimindo fortemente a receita total e o nível de utilização da capacidade, e elevando o custo fixo médio, com a conseqüente depressão da lucratividade. De outro lado, abaixo do ponto de quebra, a função demanda seria marcadamente inelástica, pois menores preços seriam acompanhados pelos concorrentes, de forma que o acréscimo percentual nas quantidades seria inferior à queda percentual dos preço de oferta. Um exemplo pode contribuir para a compreensão do modelo.

Seja uma firma qualquer que opera com um custo fixo de R$ 1600,00 por dia, e cujo custo marginal (suposto constante e igual ao custo unitário direto) é de R$ 6,00. A capacidade produtiva da

firma é de 300 unidades dia, mas ela usualmente utiliza 80% da mesma, produzindo 240 unidades. Neste patamar, seu custo fixo médio é de R$ 6,67. Adotando-se a margem de lucro líquido "convencional" (em torno de 10%, segundo os autores), o preço seria de R$ 13,93. Para simplificar, vamos arredondá-lo para R$ 14,00. Acima deste preço a firma se depara com uma curva de demanda elástica, enquanto abaixo deste preço a função demanda mostra-se marcadamente inelástica. As especificações das duas funções demanda (ou, se se quiser, das duas porções de sua função única demanda), bem como da(s) respectiva(s) função(ões) demanda representada(s) e da(s) função(ões) receita marginal estão representadas no quadro abaixo.

Demanda Quebrada: Exemplo 1

Funções	Elástica	Inelástica
Demanda	Q = 800 - 40 P	Q = 310 - 5 P
Demanda Representada	P = 20 - 0,025 Q	P = 62 - 0,2 Q
Receita Marginal	RMg = 20 - 0,05 Q	RMg =64 - 0,4 Q

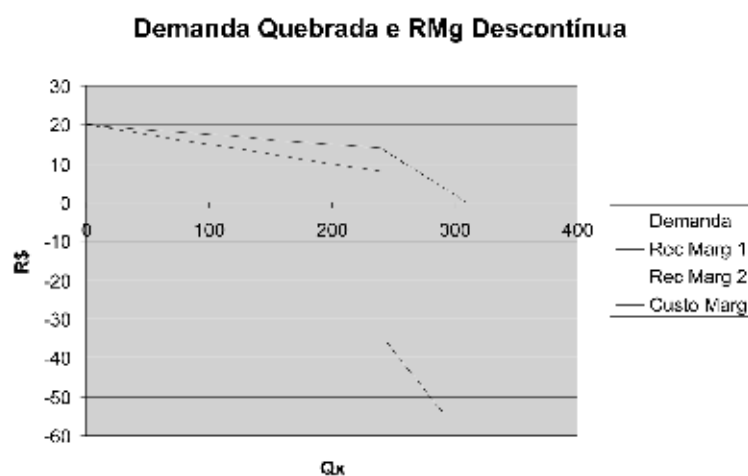
Na Tabela 5, abaixo, estão representadas as combinações entre preços, quantidades, bem como as receitas total e marginal a cada preço, o custo marginal (suposto constante), o custo variável total, o custo total, o custo médio, e o lucro total da firma a cada preço.

Tabela 5

P	Q	RT	RMg	CMg	CVT	CT	CM	LT
0	310	0	-62	6	1860	3460	11,16	-3460
1	305	305	-60	6	1830	3430	11,25	-3125
2	300	600	-58	6	1800	3400	11,33	-2800
3	295	885	-56	6	1770	3370	11,42	-2485
4	290	1160	-54	6	1740	3340	11,52	-2180
5	285	1425	-52	6	1710	3310	11,61	-1885
6	280	1680	-50	6	1680	3280	11,71	-1600
7	275	1925	-48	6	1650	3250	11,82	-1325
8	270	2160	-46	6	1620	3220	11,93	-1060
9	265	2385	-44	6	1590	3190	12,04	-805
10	260	2600	-42	6	1560	3160	12,15	-560
11	255	2805	-40	6	1530	3130	12,27	-325

12	250	3000	-38	6	1500	3100	12,40	-100
13	245	3185	-36	6	1470	3070	12,53	115
14	240	3360	8	6	1440	3040	12,67	320
15	200	3000	10	6	1200	2800	14,00	200
16	160	2560	12	6	960	2560	16,00	0
17	120	2040	14	6	720	2320	19,33	-280
18	80	1440	16	6	480	2080	26,00	-640
19	40	760	18	6	240	1840	46,00	-1080
20	0	0	20	6	0	1600	_	-1600

A linha grifada com a cor amarela apresenta os resultados auferidos "normalmente" pela firma. Vale observar que, se a demanda cair para 200 unidades **e o preço se mantiver constante** a firma não auferirá qualquer lucro, pois, neste patamar, seu custo médio corresponde exatamente a R$ 14,00[140]. Mas o resultado mais interessante deste modelo encontra-se na descontinuidade da função receita marginal. Como desdobramento da "quebra" da função demanda, a função receita marginal torna-se descontínua, apresentando dois valores distintos quando o preço é R$ 14,00: 8,00, quando a função demanda considerada é a elástica; e - 34,00, quando a função demanda considerada é a inelástica. O gráfico abaixo reproduz este resultado.

Gráfico 5

[140] Na Tabela 5, quando a quantidade produzida é de 200 unidades, o lucro é de R$ 200,00. Mas isto só é assim porque, aí, se supõe que o preço tenha subido para R$ 15,00 e a função demanda não tenha se deslocado.

E, como se pode observar no gráfico acima, dada a descontinuidade da função receita marginal, a função custo marginal não apresenta qualquer intersecção com a primeira. Mas, concluem, Hall e Hitch, se o valor do custo marginal se encontrar entre os dois valores da receita marginal ao preço de "quebra", este será o preço que maximiza o lucro (ou minimiza o prejuízo) da firma, não havendo razão para alterá-lo (Hall e Hitch, 1988, p. 56). Sem dúvida! Uma conclusão tão inovadora quanto assentada na utilização rigorosa dos instrumentos analíticos clássicos (função demanda, elasticidade, receita marginal, etc.).

Não obstante, permanece aberta a questão da determinação do preço no patamar de R$ 14,00. E isto na medida em que admitimos que a "quebra" advém da fixação e "rigidificação" do preço por parte do empresário e dos seus concorrentes. Mas como chegamos a ele? Pressupondo que os empresários impõem uma margem de lucro líquido "convencional" sobre os custos totais. O que impõe a questão: o que determina esta margem "convencional"? Um problema – e uma crítica! - que pode ser melhor compreendido com um novo exemplo.

Imaginemos que o empresário do exemplo anterior tenha introduzido algumas inovações em seu(s) produto(s) com vistas a aprofundar a diferenciação do mesmo *vis-à-vis* a concorrência e angariar a fidelidade de sua clientela para a sua produção específica. Esta estratégia foi bem sucedida, e resultou numa alteração da porção superior da sua função quebrada de demanda. Vale dizer: se o empresário baixar o seu preço, os concorrentes (que operam com custos marginais baixo e têm condições de ingressar em uma guerra competitiva) baixariam os seu próprios com tal intensidade que a quantidade demandada do nosso "empresário inovador" variaria exatamente como ele projetava antes de pôr em prática a estratégia diferenciadora. De outro lado, se ele elevar os seus preços, os demais não o seguirão. Só que, agora, a perda de clientela será menor, pois a porção "elástica" de sua função tornou-se mais inelástica. As novas funções demanda, demanda representada e receita marginal encontram-se representadas no quadro abaixo.

Demanda Quebrada: Exemplo 2

Funções	Elástica	Inelástica
Demanda	Q = 520 - 20 P	Q = 310 - 5 P
Demanda Representada	P = 26 - 0,05 Q	P = 62 - 0,2 Q
Receita Marginal	RMg = 26 - 0,1 Q	RMg =64 - 0,4 Q

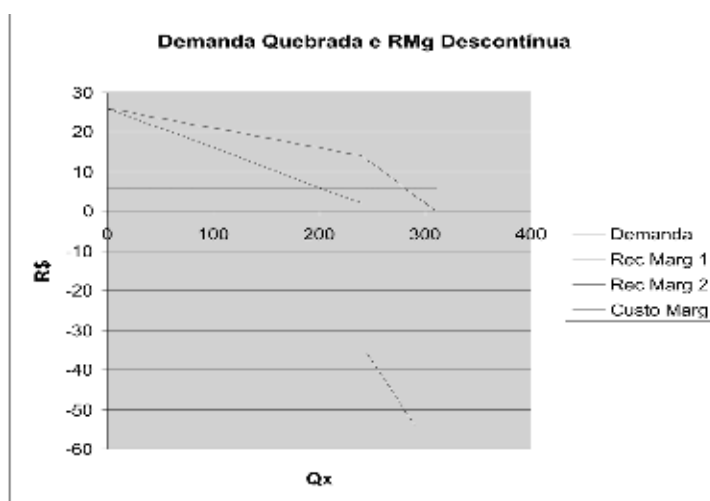
Como se pode observar acima, tanto o parâmetro linear da função demanda representada, quanto o módulo do seu parâmetro angular se elevaram. O que vai se expressar em uma menor elasticidade e, por conseqüência, em uma menor receita marginal a cada preço; tal como se pode observar na Tabela 6, abaixo.

Tabela 6

P	Q	RT	RMg	CMg	CVT	CT	CTM	LT
0	310	0	-62	6	1860	3460	11,16	-3460
1	305	305	-60	6	1830	3430	11,25	-3125
2	300	600	-58	6	1800	3400	11,33	-2800
3	295	885	-56	6	1770	3370	11,42	-2485
4	290	1160	-54	6	1740	3340	11,52	-2180
5	285	1425	-52	6	1710	3310	11,61	-1885
6	280	1680	-50	6	1680	3280	11,71	-1600
7	275	1925	-48	6	1650	3250	11,82	-1325
8	270	2160	-46	6	1620	3220	11,93	-1060
9	265	2385	-44	6	1590	3190	12,04	-805
10	260	2600	-42	6	1560	3160	12,15	-560
11	255	2805	-40	6	1530	3130	12,27	-325
12	250	3000	-38	6	1500	3100	12,40	-100
13	245	3185	-36	6	1470	3070	12,53	115
14	240	3360	2	6	1440	3040	12,67	320
15	220	3300	4	6	1320	2920	13,27	380
16	200	3200	6	6	1200	2800	14,00	400
17	180	3060	8	6	1080	2680	14,89	380
18	160	2880	10	6	960	2560	16,00	320
19	140	2660	12	6	840	2440	17,43	220
20	120	2400	14	6	720	2320	19,33	80
21	100	2100	16	6	600	2200	22,00	-100
22	80	1760	18	6	480	2080	26,00	-320
23	60	1380	20	6	360	1960	32,67	-580
24	40	960	22	6	240	1840	46,00	-880
25	20	500	24	6	120	1720	86,00	-1220
26	0	0	26	6	0	1600	_	-1600

Ora, o que interessa observar agora é que a função receita marginal da porção elástica da função demanda passa a interceptar a função custo marginal (vide Gráfico 6, abaixo), definindo um novo preço de lucro máximo: R$ 16,00. O que impõe a questão: o empresário vai elevar seu preço buscando ampliar sua taxa e margem de lucro ou vai se ater ao preço e margem “convencionais”?

Se admitimos que o empresário vai elevar os seus preços, retornamos ao campo da Vertente Cambridgeana. Neste caso, a contribuição dos oxfordianos não teria sido outra do que a de explicitar a dimensão oligopolista da concorrência imperfeita[141] e demonstrar que, nestas condições, a rigidez de preços tende a se aprofundar frente a variações eventuais/sazonais/cíclicas de demanda[142]. Porém o preço de "equilíbrio" da firma, que define o ponto de "quebra" da demanda, seria definido não pela imposição de uma margem "convencional" de lucro aos custos unitários totais, mas a partir de um mark-up aos custos diretos (marginais) que é definido pelo grau de monopólio de cada firma; vale dizer, pelo poder da firma de impor um diferencial entre seus custos marginais e seus preços em função de suas estratégias de depressão da elasticidade de suas funções demanda particulares.

Gráfico 6

De outro lado, se apostamos na manutenção do preço em R$ 14,00 a estratégia de inovação/diferenciação da firma parece perder sentido. Na verdade, ficamos diante de um impasse: ou admitimos que as firmas não adotam quaisquer estratégias de diferenciação da produção; ou admitimos que não extraem destas estratégias quaisquer conseqüências no sentido de variação de preços, deixando que os ganhos competitivos se manifestem exclusivamente na ampliação de suas fatias de mercado a um dado preço. Ousamos pretender que a resposta especificamente oxfordiana ao desafio proposto acima é um misto destas duas alternativas. E isto na medida em que, **para além do empirismo e da referência no custo total (por oposição ao custo marginal e à elasticidade da demanda) na determinação dos preços, a outra diferença específica da tradição oxfordiana *vis-à-vis* os**

[141] Já anunciada por Kaldor em suas críticas ao modelo de Robinson referidas na primeira seção deste capítulo, e incorporadas por Kalecki em sua versão particular do modelo cambridgeano.
[142] Vale esclarecer que esta é a leitura que fazemos nós mesmos.

cambridgeanos encontra-se no fato de que, enquanto para estes últimos o fundamento da imperfeição competitiva (e do próprio oligopólio) é a diferenciação produtiva, para os oxfordianos o oligopólio é um padrão concorrencial que independe da diferenciação e que impõe padrões de comportamento e precificação universais, dos quais as firmas não podem escapar a partir de estratégias internas de diferenciação.

Esta diferença mais geral de interpretação da concorrência imperfeita e na hierarquização de suas características e determinações já se expressa na própria ênfase dada por Hall e Hitch à rigidez de preços. Afinal, ela **não** se assenta no apego ao princípio do custo total[143], mas nas hipóteses irmãs de que: 1) a elasticidade da porção superior da função demanda é elevada, pois os consumidores não diferenciam a produção da firma das demais; 2) a porção inferior da função demanda é fortemente inelástica, pois os concorrentes não podem deixar de baixar seus preços se um concorrente o faz, pois suas clientelas não são fiéis. Vale dizer: a hipótese de rigidez está assentada em uma outra: a de que **os produtos das firmas concorrentes são marcados por ume elevado grau de homogeneidade.** E, se é assim, não se pode simplesmente retornar a Cambridge. As insuficiências do tratamento de Hall e Hitch à questão da precificação em oligopólio têm de ser enfrentadas e superadas a partir do desenvolvimento de um novo instrumental teórico. Um instrumental para o qual estes autores sinalizam, mas que será desenvolvido por outros teóricos desta tradição.

6.3.3 Barreiras à Entrada e Preço-Limite

O primeiro capítulo de *Oligopólio e Progresso* Técnico de Sylos-Labini (1980) é dedicado ao resgate crítico do modelo de precificação por custo total de Hall e Hitch. Após formalizá-lo em termos muito similares aos adotados por nós acima[144], demonstrando que o preço que cobre efetivamente o custo total é função do grau de utilização da capacidade e, portanto, da quantidade produzida e vendida, que é uma função do preço, Labini diz:

> "O círculo vicioso ... advém do fato de que o preço não é, nem pode ser determinado pelo empresário isolado que, juntamente com outros, opera em condições de oligopólio. O preço é determinado por um complexo de forças que podem ser consideradas exclusivamente relacionadas com o setor produtivo como um todo, no qual o empresário opera. " (Labini, 1980, p. 59).

Desde logo vale notar o movimento de Labini no sentido de radicalizar o pressuposto (apenas implícito em Hall e Hitch) de que existe um único preço de mercado para "o" produto das firmas. Vale

---

[143] Que, como vimos, não é rigorosamente consistente com a hipótese de rigidez de preços, dada a instabilidade do custo fixo médio.
[144] Vide seção 3.1. Nossa própria formalização toma por base a formalização proposta por Labini.

dizer: Labini virtualmente elimina a questão da diferenciação do seu tratamento, concentrando-se na questão da precificação em "oligopólio puro ou concentrado.

Além disso, Labini vai restatar uma hipótese de Hall e Hitch (e de Harrod[145]) que, a despeito de anunciada no trabalho clássico destes autores, não foi explorada pelos mesmos. A hipótese de que

> "se os preços estão na vizinhança do nível de custo total, eles não são elevados através de acordos tácitos ou efetivos porque acredita-se que, embora isso possa valer a pena no curto prazo, levaria a um enfraquecimento das firmas a longo prazo pela entrada de novos concorrentes" (Hall e Hitch, 1988, p. 54)

Assim, a função demanda que influenciaria a determinação de preços por parte das firmas seria a de longo prazo, e "a curva de demanda de longo prazo é menos inclinada em relação ao eixo das abscissas do que a de curto prazo" (Harrod, apud Labini, 1980, p. 72). E isto, fundamentalmente, porque a estrutura do mercado não é dada no longo prazo. **E se a firma explora plenamente suas vantagens de curto prazo, impondo o preço que lhe garante a máxima taxa de lucro, acabaria estimulando a entrada de novos concorrentes, que imporiam a depressão do seu grau de monopólio[146].**

A questão da precificação para Labini passa a ser, então, a questão da determinação do "preço-limite", entendido como o preço que maximiza os lucros das empresas no longo prazo, na medida em que busca inviabilizar o ingresso de novos concorrentes. Algebricamente,

$$P_L = P_C (1 + E) \qquad (24)$$

onde P_L é o preço limite, P_C é o preço competitivo (que equivale ao custo médio mínimo de longo prazo), e E é uma medida da barreira à entrada. Quanto maior E, maior a distância entre o preço limite e o preço competitivo porquanto maiores as barreiras à entrada que definem o grau de monopólio das firmas instaladas. Vale dizer: o preço volta a ser pensado como um elemento chave na estratégia de explorar e consolidar as "barreiras à entrada" de novos concorrentes em cada mercado. Uma questão que coloca diversas outras. Senão vejamos.

Em consonância com o viés analítico oxfordiano, Labini vai iniciar sua investigação impondo a hipótese "simplificadora" de que os produtos das firmas são homogêneos. O que impõe a questão

---

[145] Harrod dividiu com Hall e Hitch a coordenação da pesquisa empírica que resultou no trabalho dos dois últimos. Suas contribuições sobre o nosso tema encontram-se em Harrod, 1952.

[146] Note-se que este argumento pode ser pensado, inclusive, como uma crítica à eficácia da diferenciação enquanto estratégia de alavancagem do poder competitivo no longo prazo. Neste caso, o "ingresso" se identifica à "replicação" da inovação produtiva da firma pioneira. Vale dizer: as firmas que buscam explorar as vantagens competitivas derivadas da diferenciação, elevando seus preços em consonância com a depressão da elasticidade da demanda da porção superior destas funções, estariam fadadas a ter seus produtos replicados no mercado.

dos fundamentos da barreira à entrada que as empresas buscariam explorar[147] e da capacidade das mesmas de administrarem os preços, uma vez que em mercados em que a produção é homogêna as firmas não se deparam com funções demanda negativamente inclinadas[148].

Labini vai enfrentar estas duas questões introduzindo a hipótese da existência de vantagens de escala manifestas em custos médios decrescentes. Assim, as plantas maiores, quando operam à plena capacidade ou próximo desta (diluindo, assim, os custos fixos por um volume elevado de produção) incorreriam em custos médios inferiores e, dado um único preço, aufeririam lucros unitários superiores aos incorridos pelas plantas de porte médio e pequeno. Estas últimas, que não se beneficiam de vantagens de escala tão pronunciadas, incorreriam em custos superiores e não obteriam lucros (ou obteriam lucros mínimos) ao preço vigente.

A idéia central de Labini é que as firmas maiores impõem um preço alto o suficiente para lhes garantir um lucro puro, e baixo o suficiente para não atrair a entrada de qualquer outra empresa, seja média/pequena, seja grande. O ingresso das primeiras seria impedido pelo fato de que, aos preços vigentes, elas não aufeririam lucros, na medida em que operam com custos superiores. E o ingresso das grandes empresas seria impedido na medida em que estas não aufeririam lucros, pois o mercado não suportaria a expansão da oferta representada pelo seu ingresso sem impor uma brutal queda de preços.

Ora, a grande contribuição de Labini para a tradição oxfordiana encontra-se no fato de que este autor explicita o fato de que, ao contrário do que pretendiam Hall e Hitch, não se pode teorizar a formação de preços em oligopólio sem se enfrentar a questão da "demanda" . E isto na medida em que, quando Labini afirma que as firmas estabelecidas definem o preço naquele patamar que inviabiliza o ingresso de qualquer nova grande empresa, o que nosso autor está afirmando é que as firmas estabelecidas, ou conhecem, ou, pelo menos, **projetam hipoteticamente a função demanda de mercado e sua elasticidade.** Só assim elas podem definir o preço-limite capaz de impedir a entrada. Afinal, quanto mais inelástica a função demanda, maior a distância entre preço limite e preço competitivo (maior o parâmetro "E"), pois as grandes empresas – sejam as que já atuam no mercado, sejam as potenciais entrantes – saberiam identificar/projetar o impacto de uma ampliação da quantidade ofertada em distintas condições de mercado.

De outro lado, o modelo de Labini é excessivamente dependente de hipóteses restritivas. Assim é que, para além das hipóteses explícitas de diferenciais expressivos e bem determinados de custos entre empresas de distintos portes, impõem-se as seguintes hipóteses implícitas: 1) as empresas estabelecidas não podem (ou não querem) diminuir sua quantidade ofertada quando do ingresso de

---

[147] Uma das principais críticas aos modelos de "barreiras à entrada" de inflexão oxfordiana é, justamente, o fato de que, ao abstrair a diferenciação, abstraem-se as barreiras que as empresas buscam erigir conscientemente, deslocando o foco analítico para as barreiras estruturais ou exógenas. A este respeito, veja-se Kupfer e Hasenclever, 2002, p. 110.

[148] Pelo menos não na porção superior da função demanda, acima do preço de "quebra" de Hall e Hitch. Em caso de homogeneidade perfeita, esta porção da função demanda deve ser perfeitamente elástica, se se mantém a hipótese de que as concorrentes não elevem os preços quando a firma sob análise o faz.

alguma nova grande empresa, e as entrantes potenciais sabem desta limitação (ou decisão) e acreditam que a mesma se imporá em qualquer circunstância; 2) a função demanda para os produtos, ou é estável (não apresenta qualquer crescimento), ou cresce à taxa de crescimento das firmas estabelecidas, as quais se recusam a deprimir sua taxa de crescimento para acomodar o ingresso de uma nova concorrente; 3) as empresas ingressantes exigem lucros no curto prazo, não podendo operar com capacidade ociosa (mesmo que isto implique em lucro zero ou negativo) pelo período necessário à expansão e reacomodação do mercado após seu ingreso.

É bem verdade que se pode escapar a algumas destas hipóteses restritivas se se adota uma modelagem um pouco distinta dos diferenciais de custo que viabilizam o preço limite. Este é o caso, em particular, se se reconhece que os diferenciais de custo entre as empresas instaladas e ingressantes estão associados a "curvas de aprendizagem". Neste caso, as empresas já estabelecidas operariam com custos menores não em função propriamente de sua escala superior (que seria, antes, uma derivação secundária da vantagem de aprendizado), mas pelo desenvolvimento e internalização de padrões técnicos de produção que não podem ser adequadamente copiados pelas potenciais ingressantes. A dificuldade em copiar os padrões técnicos consolidados pelas firmas tradicionais encontrar-se-ia no fato de que as vantagens técnicas não seriam passíveis de sistematização rigorosa, nem estariam corporificadas em equipamentos específicos, mas seriam vantagens "tácitas", diretamente associadas aos conhecimentos e integração do corpo de funcionários e à cultura das empresas estabelecidas.

É fácil notar que este tipo de vantagem traz outro elemento de "inflexão cambridgeana" à discussão: a diferenciação por reputação. As firmas consolidadas teriam não só uma vantagem técnica específica, mas teriam conquistado um reconhecimento do mercado que imporia uma diferenciação objetiva, ainda que não necessariamente formal, ainda que não necessariamente perceptível no plano da observação empírica. Neste caso, torna-se razoável e realista supor que as firmas já estabelecidas apresentam vantagens expressivas de custo. E isto não só (nem primordialmente) porque os seus custos de **produção** sejam estruturalmente menores, mas porque a conquista de qualquer fatia de mercado pelas ingressantes envolveria elevados dispêndios com propaganda. Mas quando chegamos neste patamar, já estamos um pouco além da tradição rigorosamente oxfordiana, e avançamos no sentido da síntese desta tradição com aquela originada em Cambridge.

6.4 Para além de Cambridge e Oxford

6.4.1.Os fundamentos da Contraposição "Cambridge x Oxford"

Como anunciamos na primeira seção deste capítulo, as vertentes Cambridgeana e Oxfordiana não esgotam as leituras e contribuições teóricas acerca da concorrência imperfeita. Mas a opção por

resgatar estas duas tradições se deve ao fato de que as mesmas representam as duas vertentes rigorosamente alternativas de enfrentamento das questões da concorrência imperfeita. Mais exatamente, se tomamos 4 critérios de classificação das distintas leituras sobre o tema

1) a referência ontológica: os fundamentos da "imperfeição competitiva" encontram-se na técnica (em particular, nas vantagens de escala) ou nas estratégias racionalmente articuladas pelos agentes concorrentes (em particular, na diferenciação)?;
2) a referência metodológica: a pesquisa empírica ou a análise lógica?;
3) a referência analítica:os custos ou a demanda?
4) a referência sociológica: a função empresarial é primordialmente organizativa e colusiva, ou inovativa e desequilibradora?

obtemos o seguinte quadro:

Referência	Cambridge	Oxford
Ontológica	Estratégia / Diferenciação	Técnica / Escala
Metodológica	Consistência Analítica	Consistência Empírica
Analítica	Demanda	Custos
Sociológica	Inovação	Colusão

Ora, postas nestes termos, fica fácil perceber que a contraposição que nós caracterizamos como "Cambridge x Oxford" é, de fato, muito anterior ao debate sobre a concorrência imperfeita aberto nos anos 20 e 30 do século passado. Na verdade, ela resgata o debate que dominou a Economia inglesa do século XIX entre ricardianos (representados, aqui, por Oxford) e anti-ricardianos de todos os matizes, de Malthus a Jevons (representados, no caso, por Cambridge)[149]. O plano mais conhecido da contraposição entre ricardianos e anti-ricardianos diz respeito ao privilegiamento dos custos ou da demanda na determinação do valor. Mas, subjacente a esta questão encontra-se uma outra ainda mais essencial, que se refere à própria identificação de qual seja o "problema econômico fundamental". Para os ricardianos, o problema econômico é o problema da **produtividade** da terra

[149] A circunscrição deste debate à Inglaterra é menos significativa do que que pode parecer. A Economia é uma ciência anglo-saxã desde suas origens. E a Inglaterra será o centro da reflexão econômica no mundo anglo-saxão ao longo do século XIX. Malthus foi o principal interlocutor e crítico de Ricardo durante a vida deste. Jevons é o pai da Revolução Marginalista na Inglaterra, movimento que vai dar as bases da síntese neoclássica de Marshall.

e dos limites e possibilidades do **progresso técnico**; vale dizer: é um problema de "oferta". Para os anti-ricardianos, o problema econômico fundamental é o problema das condições de realização da produção no **mercado**, é um problema referido à **troca mercantil;** vale dizer, é um problema de "demanda"[150].

Marshall propôs uma síntese entre estas duas correntes da Economia inglesa novecentista assentada no reconhecimento na importância equivalente duas "lâminas da tesoura". Mas seu projeto de síntese só resolve a oposição entre as duas correntes antagônicas na medida em que o próprio "problema econômico" é escamoteado pela suposição de que a economia opera em condições de concorrência virtualmente perfeita. E, nestas condições, todos os preços são flexíveis e as forças de mercado conduzem a Economia ao melhor aproveitamento possível dos seus recursos.

Nos anos 20 e 30 a "Economia Real" bradava a inconsistência da proposta neoclássica de "Síntese Teórica". A reação à mesma, entretanto, impôs a retomada da cisão falsamente superada. E não poderia ser diferente. Pois qualquer tentativa de aprofundar a análise envolve impor novos recortes ao objeto. E com a revelação da insuficiência da síntese, duas estratégias analíticas se reerguem: Ricardo ou Malthus? A questão é de ordem técnica ou competitiva? O problema é de oferta ou de demanda? De custos ou de poder de monopólio?

Optar por uma resposta implica optar por um padrão metodológico. Se a questão é de custos, de escala, de ordem técnica, se é quase uma questão "de engenharia", a pesquisa que a destermina, que a especifica, que comprova ou infirma hipóteses é uma pesquisa empírica. Neste campo, não há "lógicas" ou "estratégias" que possam ser analisadas de forma estritamente lógica.

Pelo contrário, se a questão é de demanda, então ela diz respeito às pessoas e às suas opções. Trata-se de um problema especificamente econômico, onde as estratégias competivas em geral, e a diversificação produtiva em particular, cumprem o papel central. Esta é uma questão decisional. É uma questão que pode e deve ser tratada privilegiadamente no plano analítico.

Não será preciso dizer que os cambridgeanos vão tomar o lado da demanda. Keynes vai ser a expressão maior da leitura que identifca o problema econômico a um problema de "demanda". Mas esta leitura tem suas origens em Sraffa e avança por Robinson, Kaldor e Kalecki.

De outro lado, vão se postar os oxfordianos e todos os críticos mais radicais do sistema teórico e metodológico neoclássico[151]; onde se incluem o conjunto dos ricardianos[152] e a maior parte dos marxistas contemporâneos.

---

[150] Que ajuda a explicar a grande audiência dos oxfordianos entre os economistas heterodoxos, e a maior respeitabilidade dos cambridgeanos no interior do maistream.

[151] Assentado na tese de que, sendo os agentes econômicos racionais, a Ciência Econômica é essencialmente dedutiva. A este respeito, veja-se nosso primeiro capítulo.

[152] Inclusive Sraffa, em seus escritos da maturidade.

Mas se o resgate da contraposição novecentista entre ricardianos e anti-ricardianos é compreensível na crise da síntese especificamente neoclássica, daí não se deriva a impossibilidade de outras e superiores sínteses. Pelo contrário: a necesidade de ir além da contraposição "oferta/técnica/custos" x "demanda/estratégia/diferenciação" já se anuncia nos trabalhos dos próprios fundadores das vertentes cambridgeana e oxfordiana. Assim é que para Sraffa (como, depois, para Kalecki) o caráter cronicamente imperfeito da concorrência na indústria e nos serviços urbanos (e essencialmente perfeito da concorrência nos mercados de produtos agropecuários) é indissociável das características técnico-produtivas destes setores. Do mesmo modo que, para Hall e Hitch, a rigidez dos preços em oligopólio se assenta na descontinuidade das funções demanda e receita marginal, que, por sua vez, se derivam de estratégias competitivas empresariais (por oposição a determinações técnicas e/ou de custos).

A partir dos anos 60, a necessidade de superar a contraposição das duas vertentes aqui apresentadas se fez sentir de forma crescente. Poder-se-ia pretender que, para além de suas particularidades e idiossincrasias, todos os desenvolvimento rigorosamente contemporâneos da economia industrial buscam articular as determinações de "demanda" e "oferta" no desenvolvimento e consolidação de padrões competitivos imperfeitos.

Explorar os caminhos (e descaminhos) das contribuições e desenvolvimentos teóricos rigorosamente contemporâneos é uma tarefa instigante, mas que perspassa os limites de um livro de Introdução à Economia[153]. O que importa entender, contudo, é que, sem que se ignore os importantes desenvolvimentos recentes, o fundamento mais geral das contribuições contemporâneas encontram-se nos trabalhos luminares daqueles pensadores que ousaram desafiar o consenso ao longo dos anos 30, 40 e 50 e cujas contribuições basilares procuramos resgatar aqui. Superá-los é possível e necessário. Mas sem o conhecimento de suas contribuições não se pode sequer iniciar qualquer discussão sobre a complexa estrutura competitiva das economias capitalistas modernas.

---

[153] Para os interessados em um texto introdutório à literatura mais atual, recomendamos o trabalho já citado de Kupfer e Hasenclever (2002).

Apêndice ao Capítulo 6 - Elasticidade, Concorrência Imperfeita e Precificação por "Mark-up": uma leitura Cambridgeo-Kaleckiana

1) Elasticidade e Receita Marginal

A Elasticidade de uma função demanda é tal que

$$1)\quad E = \frac{\frac{dQ}{Q}}{\frac{dP}{P}} \cdot (-1)$$

$$2)\quad E = \frac{dQ}{dP} \cdot \frac{P}{Q} \; (-1)$$

Por definição, a RMg é

$$3)\quad RMg = \frac{dRT}{dQ} = \frac{d\,(Q.P)}{dQ} = \frac{PdQ}{dQ} + \frac{QdP}{dQ} = P + \frac{QdP}{dQ} =$$

Logo,

$$4)\quad RMg = P + \frac{1}{\frac{dQ}{Q\,dP}}$$

Ora, já sabemos, por (2), que $E = \frac{dQ}{dP} \times \frac{P}{Q} \, (-1)$, de forma que:

$$5)\quad \frac{dQ}{Q\,dP} = \frac{E}{P} \, (-1)$$

E, então

$$6)\ RMg = P - \frac{1}{(E / P)} = P - \frac{P}{E} = P\,(1 - 1 / E)$$

2) Elasticidade, Mark-up e Concorrência Imperfeita

Se impomos a condição geral de maximização de lucro – a igualdade entre RMg e CMg - então, a firma que atua em concorrência imperfeita estará em equilibrio quando

$$7)\ CMg = RMg = P\,(1 - 1/E) = P\,[(E - 1)/E)]$$

E o preço P de maximização, dado o custo marginal e a elasticidade da demanda será

$$8)\ P = CMg / ((E - 1)/E) = CMg\ (E / (E - 1))$$

Se "(E / (E - 1)" for relativamente estável diante de variações na demanda e/ou no custo marginal[154], e se o custo marginal for relativamente estável para distintos graus de utilização da capacidade instalada[155], o sistema de preços toma a forma bastante conhecida de um *mark-up* sobre os custos unitários diretos (cud)

$$9)\ P = \alpha\ cud = [\ E / (E - 1)\ ]\ cud$$

Onde α é o *mark-up*, que apresenta uma relação inversa com elasticidade "E"; sendo tão mais elevado quanto menor for a elasticidade da demanda[156].

Ora, o multiplicador α do custo unitário direto (por hipótese, igual ao custo marginal) pode ser dividido em dois componentes: o que repõe o valor despendido por unidade de produto (o

---

[154] Veremos, adiante, o que estas duas hipóteses significam.

[155] Vale dizer: se ele for idêntico (ou identificado pelos gestores) ao custo variável médio, que é mais estável que o marginal. E, de forma particular, se o custo variável médio for (pré) calculado através da hipótese de que a participação dos diversos componentes variáveis no sistema de produção não podem ser alterados no curto prazo, de forma que cada componente tem uma participação pré-determinada no custo direto, que é igual à quantidade necessária do mesmo (pré-definida e estável) multiplicada pelo seu preço unitário.

[156] Se a elasticidade é muito elevada - próxima do infinito - o mark-up tende a 1. Este é o caso dos mercados de concorrência perfeita. Quanto menos elástica a função demanda, maior o mark-up. Até o limite superior de uma elasticidade unitária, em que o mark-up tende ao infinito. Afinal, como sabemos, quando a elasticidade tende à unidade, a receita marginal tende a zero; de forma que a firma só pode estar operando neste ponto se o seu custo marginal também for próximo de zero e o seu mark-up terá que tender ao infinito para gerar um preço positivo. Voltaremos a este ponto logo adiante.

próprio cud) e o que proporciona a apropriação de uma margem de lucro bruto (que deve cobrir os custos fixos e, eventualmente, garantir a apropriação de um lucro líquido). Se identificamos esta margem unitária por **π**, temos que

$$10)\ P = (1 + \pi)\ cud$$

De forma que

$$11)\ (1 + \pi) = [\ E / (E - 1)\ ] = P / cud$$

Se isolamos **π,** temos:

$$12)\quad \pi = 1 / (E - 1) = (P - cud) / cud$$

A parte final da equação 12, acima, é bastante similar à medida de grau de monopólio (GM) proposta por Abba Lerner em seu famoso artigo de 1934 e já referida na sub-seção 6.2.2 do Capítulo 6. A diferença é tão somente que o grau de monopólio é medido pela diferença entre preço e custo dividida pelo próprio preço[157]. De forma que

$$13)\ GM = (P - cud) / P = 1 / E$$

Assim, a margem de lucro, **π,** e o mark-up, **α,** são índices do grau de monopólio e função inversa da elasticidade.

Mas – poder-se-ia perguntar – porque o grau de monopólio (expresso no *mark-up*) decresceria com a elevação da elasticidade? ... Por uma razão muito simples. Porque empresas que se deparam com uma curva de demanda de elevada elasticidade se encontram em mercados marcadamente competitivos. Uma curva muito elástica significa que os clientes-compradores são pouco fiéis, e ampliam as quantidades compradas de uma concorrente qualquer a taxas superiores às quedas dos seus preços. O que ocorre sempre que os produtos são percebidos como homogêneos, como pouco diferenciados. No limite, quando os produtos são absolutamente indiferenciáveis, estamos em concorrência perfeita, e a curva de demanda com a qual cada firma se depara é perfeitamente elástica; sua elasticidade é infinita. Neste caso, a receita marginal é sempre igual ao preço e o equilíbrio se dá quando o custo marginal

[157] Restringido a variação de GM aos limites "0" (concorrência perfeita) e "1" (monopólio perfeito).

se eleva até aqueles. Vale dizer, em concorrência perfeita, quando a elasticidade é infinita, o "mark-up" é zero.

Por oposição, firmas monopolistas vão se deparar com funções demanda cujas elasticidades aos diversos preços serão relativamente baixas. O ponto de equilíbrio da firma será aquele em que a receita marginal iguala o custo marginal. Mas **a medida de seu monopólio é dado pelo seu poder de impor um preço, pela distância entre este custo/receita marginais e o preço final**. Afinal, a firma pode colocar um preço tão acima de seus custos diretos quanto maior for a sua segurança de que ela não perderá clientes com a elevação de preços.

Se seu monopólio for virtualmente perfeito – vale dizer, se ela se deparar com uma curva de demanda "quase-perfeitamente" inelástica (quase-vertical, em sua representação gráfica) -, ela elevará os preços até (quase atingir) o ponto de receita total máxima; vale dizer, até (quase atingir) o ponto em que a RMg é zero e a elasticidade é unitária. Na verdade, se o custo marginal for maior que zero – que é a condição normal - a firma maximizará o lucro adotando um preço para o qual a elasticidade ainda é superior à unidade e a receita marginal ainda é positiva. Mas ela estará tão mais próxima da elasticidade unitária quanto menor for a sensibilidade dos consumidores aos preços, quanto mais a firma puder distanciar seu preço do seu custo (e receita) marginal(is).

Capítulo 7 – Estrutura, Padrões de Precificação e Desenvolvimento dos Mercados de Estoques, Títulos e Ações

Em parte alguma o papel das expectativas é visto com mais clareza do que nos mercados financeiros.

George Soros, Alquimia das Finanças

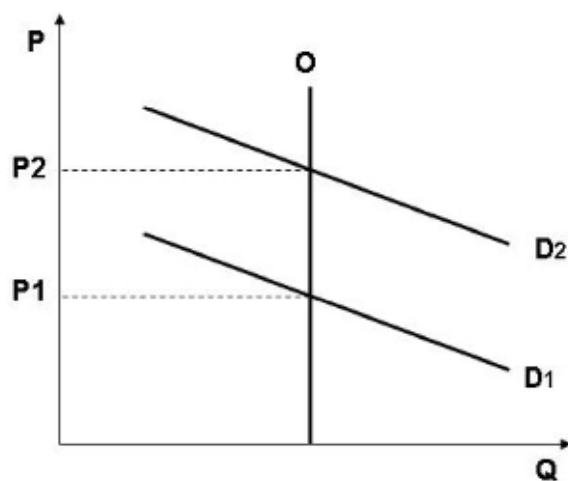
7.1 Introdução

Nos dois capítulos anteriores, estudamos a formação de preços em mercados de produtos. A despeito dos diferentes padrões competitivos e de precificação que caracterizam os mercados de produtos agropecuários, industriais ou de serviços, eles têm uma característica em comum: o volume disponível para transação é uma função positiva e aproximadamente linear do tempo. Assim, é de se esperar que o produto de um mês seja aproximadamente igual a quatro vezes o produto de uma semana, que o produto de um ano seja aproximadamente igual a 12 vezes o produto de um mês, e que o produto de um lustro seja aproximadamente igual a 5 vezes o produto de um ano[158].

Mas não existem apenas mercados de produto na economia. Uma parcela não desprezível dos bens transacionados diariamente são "estoques", cuja disponibilidade **não** é uma função simples, direta e aproximadamente linear do tempo. Alguns destes bens – como as terras cultiváveis de um país que já ocupou plenamente sua fronteira agrícola – são estoques perfeitamente inelásticos: não há qualquer possibilidade de ampliar a quantidade ofertada deste bem. De forma que uma elevação da demanda pelo mesmo só pode se resolver numa elevação de preços, sem qualquer variação nas quantidades (vide gráfico abaixo).

---

[158] Vale notar, desde já, que esta assertiva não é igualmente válida para a agropecuária, a indústria e os serviços. Malgrado exceções, o produto da agropecuária é definido no momento do plantio (ou da compra do plantel e fecundação das fêmeas), e só pode variar de ano para ano. Assim, não é verdade que o produto de um mês corresponda aproximadamente ao quádruplo do anual, mas, sim, é verdade, que o produto de um lustro seja aproximadamente cinco vezes o de um ano. Como veremos, esta particularidade da agricultura, faz com que a precificação dos produtos agropecuários no **curtíssimo prazo** se assemelhe à precificação nos mercados de estoque.

Gráfico 7.1 - Efeito Esperado da Variação de Demanda em Mercados de Estoque

É bem verdade que, mesmo no mercado de terras supra-referido, pode haver uma significativa expansão no número e no valor monetário das **transações** de compra e venda sem que o preço médio da terra se eleve. Mas isto só ocorre se a demanda **líquida** por terras não se alterar, de sorte que a nova demanda por terras seja contrabalançada por uma depressão da demanda de igual magnitude por parte de seus atuais proprietários. Esta depressão de demanda tem a forma de uma ampliação da oferta de terras. Mas ela não traduz (nem poderia!) qualquer ampliação da disponibilidade efetiva deste ativo, mas tão somente a perda de interesse - vale dizer, a depressão da demanda - dos antigos proprietários pelo mesmo. Neste caso, os preços ficam estáveis **não** porque a ampliação da oferta compensa a ampliação da demanda, mas porque não há qualquer ampliação **líquida** efetiva de demanda. O que há é, tão somente, uma reestruturação das carteiras de ativos (ou "portfólio") dos agentes econômicos.

Ora, a despeito do mercado de terras ser o tipo extremo dos mercados de estoque, diversos outros mercados apresentam características similares no curtíssimo, e/ou no curto e/ou no médio prazo. Vale dizer: ainda que o volume absoluto dos bens que são objeto de transação nestes mercados se altere no longo prazo, sua oferta, ou é dada, ou é muito pouco flexível nos demais períodos[159]. O

---

[159] Não existe uma definição precisa de curtíssimo, curto, médio e longo prazo em Economia. Na verdade, a temporalidade efetiva destes "prazos" (uma semana, um mês, um ano, alguns anos), vai variar de acordo com as possibilidades e circunscrições da ampliação da oferta de cada mercado. Como regra geral, contudo, admite-se que o longo prazo é aquele período em que o conjunto dos equipamentos envolvidos na produção de um determinado bem pode variar; o médio prazo é aquele em que alguns equipamentos podem ser acrescidos, mas não todos; o curto prazo é o prazo em que a produção só pode variar pela ampliação do grau de utilização dos equipamentos já instalados; e o curtíssimo prazo é o período em que a produção corrente é dada, de forma que ampliações da demanda se resolvem, ou em elevação de preços, ou na diminuição dos estoques (mantidos pelas firmas produtoras, ou por comerciantes, ou por instituições de regulação), ou por alguma combinação entre elevação de preços e depressão de estoques.

mercado de imóveis residenciais e empresariais é um bom exemplo deste tipo de mercado. O mercado de *commodities* agrícolas é outro, ainda que ele só assuma esta característica em prazos curtos[160].

Mas, dentre todos os mercados de estoque, o mais importante é o mercado de títulos em geral, e de ações em particular. E isto por três motivos. Em primeiro lugar, pela função central deste mercado na articulação do sistema de financiamento de longo prazo da economia e, por conseguinte, pela influência deste mercado sobre as decisões de investimento da Economia. Em segundo lugar, porque os ativos transacionados neste mercado não são bens de consumo, mas ativos que disputam com o dinheiro a função de reserva de valor. A relevância deste ponto se encontra no fato de que, para tais ativos, a elevação dos preços não implica em desestímulo à aquisição mas, pelo contrário, induz a novas aquisições se se espera que a trajetória de crescimento dos preços se mantenha. Por fim, em terceiro lugar, porque (como veremos em detalhe mais adiante) as dinâmicas dos distintos mercados de estoque estão interligadas, de forma que, o que ocorre no mercado de ações – que é o mais dinâmico e instável de todos -, influencia os demais. Na verdade, o mercado acionário é usualmente tomado como um "termômetro" privilegiado das condições de reprodução da Economia e do grau de confiança dos agentes econômicos com relação ao futuro da mesma. E esta função de "termômetro" atribuída ao mercado acionário pode – contraditoriamente – perturbar a dinâmica econômica que se quer projetar. Afinal, na medida em que neste mercado transacionam-se estoques, pequenas variações na demanda podem induzir a grandes variações de preços. E se estas variações são interpretadas como sinais de "febre" ou "hipotermia" do conjunto da economia, por mais que este diagnóstico seja equivocado, ele pode vir a se auto-realizar. Para que possamos entender esta e outras questões, é preciso, primeiro, entender o que são títulos e ações.

7.2 O Mercado de Títulos e Ações: uma visão geral

Um título é um certificado de **propriedade de um ativo** qualquer (dinheiro, estoques de mercadorias, máquinas, instalações, imóveis residenciais, parte de uma empresa, etc.) que se encontra na **posse** (em uso, sob controle direto) de outrem. Vale dizer, em seu sentido mais geral, um titulo é um certificado de crédito. Os títulos se dividem em dois grupos básicos: as obrigações e as ações. As obrigações se caracterizam pelo fato de que o valor e o prazo de resgate do título pelo devedor encontram-se pré-estabelecidos. No caso das ações, pelo contrário, o crédito é concedido sem prazo de resgate

[160] Nestes mercados, o curtíssimo prazo é, usualmente, de seis meses, pois as safras agrícolas dos dois hemisférios terrestres são articuladas (pelo plantio), determinadas (pela evolução da produção, submetida a intempéries climáticas, pragas, etc.) e disponibilizadas (pela colheita e comercialização) dentro deste intervalo de tempo. Não obstante, há grandes variações nesta regra geral: culturas agrícolas permanentes (café, cacau, látex, etc.), assim como as atividades pecuárias em que o desfrute envolve mais de um ano (bovina, suína, ovina, etc.), respondem mais lentamente às variações de demanda.

ou taxa de juros pré-determinados[161]. Enquanto o credor for proprietário do título-ação, ele assume formalmente a propriedade de uma parte alíquota do patrimônio da firma, e recebe como remuneração pelo capital emprestado uma parcela proporcional dos lucros (ou prejuízos!) da empresa.

Esta distinção crucial e real leva a que muitos autores contraponham obrigações e ações sob a alegação de que as últimas não representariam relações de débito/crédito, mas direitos de propriedade plenamente constituídos[162]. Do nosso ponto de vista, esta distinção jurídico-formal tem de ser relativizada quando o foco da análise é propriamente econômico. Deste ponto de vista, a firma se depara com duas alternativas de financiamento **externo** à sua expansão: 1) tomada de empréstimos junto ao sistema bancário-creditício; 2) lançamento de ações. Malgrado as diferenças jurídicas subjacentes à segunda alternativa, do ponto de vista do inversor padrão que aceita se tornar um acionista minoritário, a compra de ações é uma concessão temporária de recursos com vistas à valorização e posterior resgate. É, pois, um empréstimo de recursos, com a particularidade de que a rentabilidade não está assegurada e envolve um risco[163].

Mas se a distinção entre obrigações e ações não pode ser sobredimensionada, ela também não pode ser subestimada. E isto porque, enquanto as obrigações têm um valor de resgate pré-determinado, que funciona como referência de seus preços em cada momento do tempo, o mesmo não ocorre com as ações, cujos preços tendem a flutuar com muito mais intensidade. Antes que se possa avançar na explicitação deste ponto (objeto privilegiado da seção 7.3.1., abaixo), contudo, é preciso ter-se uma compreensão mais detalhada da estrutura do mercado de títulos. E isto porque, a despeito do conjunto dos títulos (inclusive as ações!) serem certificados de crédito, o mercado de títulos não se confunde com o mercado de crédito.

Na verdade, o mercado de crédito propriamente dito corresponde ao mercado primário de títulos; é o mercado onde o tomador de recursos se depara com o seu credor imediato; via de regra, um banco comercial ou de investimentos. Muitos títulos são negociados apenas neste mercado. Nestes casos, o título não é mais do que um contrato em que o devedor se compromete a pagar, em data pré-estipulada, o montante tomado por empréstimo (o principal) mais os juros acordados. O papel do título-contrato, neste caso, é apenas o de servir de base à execução judicial da dívida caso o devedor deixe de honrar com os compromissos assumidos.

---

[161] O fato de diversas obrigações admitirem juros pós-fixados não altera a substância da diferença destes papéis com as ações. Na verdade, os juros pós-fixados **aprofundam** a diferença para a qual queremos chamar a atenção, na medida em que proporcionam maior **segurança** de remuneração real positiva ao credor (pois os juros nominais devem se elevar caso a inflação venha a crescer). Além disso, mesmo com juros pós-fixados, o prazo de resgate é conhecido, e se o valor final não é dado ex-ante, sabe-se que ele é um múltiplo positivo e projetável (dentro de pequena margem de erro) de um valor inicial conhecido. Todas estas características estão ausentes das ações.

[162] Formalmente, um acionista não é um credor da empresa, mas, ao contrário, é um de seus proprietários e, como tal, é corresponsável (em maior ou menor grau, a depender da qualidade da ação) pelas suas dívidas. Para a sistematização desta distinção formal, vide Ross, 1995, p. 27.

[163] A este respeito, veja-se Kalecki, 1983, cap. 8. Voltaremos a este ponto nas seções 4 e 5 deste capítulo.

O mercado de títulos não se reduz, contudo, ao mercado primário. Se assim fosse, os credores só poderiam reconverter os títulos em dinheiro no vencimento do contrato. O que dificultaria e encareceria sobremaneira o crédito de longo prazo. Senão vejamos.

Parcela expressiva das operações de crédito se efetua através do sistema bancário. Mas, via de regra, os bancos são meros **intermediários** entre os tomadores de crédito (governos, empresas e famílias recém constituídas, que desejam investir) e os ofertantes de crédito em última instância (usualmente, famílias consolidadas, que poupam com vistas à aposentadoria e empresas sem horizonte de crescimento imediato). É fácil perceber que estes ofertantes de crédito não podem prever com exatidão quando precisarão dos recursos poupados. De forma que eles vão dar preferência a aplicações que lhes garantam **liquidez**[164]. Aplicações financeiras em títulos que maturam e se tornam líquidos no longo prazo só poderiam ser feitas se a taxa de juros paga pelas mesmas fosse tão elevada que compensasse o risco deste retorno chegar "tarde demais".

Este desequilíbrio temporal na disposição a emprestar dos credores em última instância *vis-à-vis* a disposição a tomar emprestado de governos, empresas e famílias é estrutural no sistema mercantil-capitalista e um grande desafio para as economias subdesenvolvidas. Mas ele vem sendo enfrentado com relativo sucesso nos países capitalistas desenvolvidos a partir da construção de um sistema financeiro complexo e sofisticado que conta com dois outros subsistemas para além do bancário-creditício: 1) o mercado secundário de títulos, que empresta liquidez a financiamentos de longo prazo ao facilitar a transferência para terceiros dos direitos de propriedade do credor original; 2) o subsistema previdenciário-securitário, que consolida as poupanças individuais das famílias e as canaliza para o mercado secundário de títulos.

Mas se os determinantes da emergência destes dois subsistemas são claros, seus desdobramentos são complexos e até certo ponto controversos. Em particular no que diz respeito aos efeitos do primeiro subsistema, o mercado secundário propriamente dito. Senão vejamos.

Na verdade, não há grande controvérsia a respeito da funcionalidade do subsistema previdenciário-securitário. Virtualmente todos os intérpretes concordam com a assertiva de que este subsistema contribui para estabilização do montante de recursos disponível para o financiamento de longo prazo em uma economia. E isto na medida em que a consolidação das poupanças de um grande número de famílias permite às instituições gestoras dos fundos absorverem os riscos de iliquidez que

---

[164] Liquidez é uma categoria fundamental para a compreensão do que se segue. Ao contrário do que usualmente se pensa, ela não diz respeito apenas ao **tempo** necessário à conversão de um ativo qualquer em dinheiro, mas às **condições** desta conversão. É sempre possível transformar um ativo em dinheiro num tempo exíguo se aceitamos preços aviltados pelo mesmo. Por isto mesmo, **só se pode dar o atributo de "líquido" àqueles ativos que podem ser rapidamente convertidos em dinheiro por um valor próximo ao que se obteria se não houvesse qualquer urgência em sua venda.** Vale dizer: um ativo é líquido se e somente se ele pode ser convertido em dinheiro rapidamente e por um valor próximo daquele que se considera o seu valor normal (de longo prazo) em qualquer conjuntura econômica.

seriam intoleráveis para um emprestador individual. Afinal, a despeito da expectativa de vida da população ser de 70 anos, um aplicador com mais de 40 anos não pode se comprometer com uma aplicação que só será resgatada em 20 anos sem correr um sério risco de precisar deste recurso antes do prazo fatal. De forma que ele – e cada um dos aplicadores na mesma situação – tenderia a privilegiar aplicações de maior liquidez e/ou menor prazo de vencimento, em detrimento de aplicações menos líquidas e de prazo mais longo, mesmo que estas últimas sejam mais rentáveis. Mas, se ao invés dos poupadores individuais administrarem diretamente suas carteiras de títulos, eles delegarem esta tarefa para instituições especializadas, é possível ampliar a participação relativa das aplicações de longo prazo e de menor liquidez na "cesta de títulos". E isto porque estas instituições podem administrar a diversificação de suas aplicações entre títulos de vencimento mais curto e mais longo de tal forma a poderem atender às demandas de conversão em dinheiro daquela percentagem – necessariamente minoritária, dada a expectativa de vida média – de aplicadores que, por eventualidade, venham a necessitar de um resgate anterior ao prazo normal.

A controvérsia a respeito do papel do subsistema previdenciário-securitário na sustentação do mercado de crédito de longo prazo diz respeito, tão somente, à relação deste sistema com o mercado secundário; este sim objeto de polêmica entre os analistas do funcionamento dos mercados de títulos. A questão que se coloca é a de se um subsistema previdenciário-securitário desenvolvido é

1) condição necessária e suficiente;
2) condição necessária e insuficiente; ou
3) não é condição necessária

para a estabilização dos preços no mercado secundário de títulos e, por conseguinte, para que este mercado funcione eficazmente enquanto instrumento que empresta **liquidez efetiva**[165] aos papéis aí negociados.

Como seria de se esperar, estes três pontos de vista alternativos vão contrapor os economistas que operam preferencialmente dentro de um dos três paradigmas consolidados da Economia. Os cartesianos ou neoclássicos[166] vão defender que o mercado de títulos - como todos os demais – se

---

[165] Vale dizer: enquanto um mercado capaz de garantir não apenas a possibilidade de converter rapidamente qualquer título em dinheiro como garantir que esta conversão se dará por um preço próximo àquele que (por determinações ainda desconhecidas por nós) é considerado o preço médio ou "normal" do título.

[166] Não se pode pretender que exista rigorosamente uma leitura neoclássica de precificação de títulos. Até porque, via de regra, os neoclássicos tratam o mercado de títulos como um mercado qualquer, cujo funcionamento deve, por hipótese, seguir os padrões da concorrência perfeita. Não obstante, os analistas do mercado financeiro e os responsáveis pela administração financeira das firmas são obrigados a desenvolver hipóteses e modelagens sobre o funcionamento deste mercado. E existem leituras que, não só seguem os cânones teórico-metodológicos do neoclassicismo como encontram respaldo dentre os economistas desta escola.

auto-equilibram, cumprindo sua função de forma eficaz independentemente do subsistema previdenciário-securitário. A maior parte dos estruturalistas – na esteira de Keynes – vai pretender que o mercado secundário é tão volátil e tende ao desequilíbrio com tamanha intensidade que sequer o sistema previdenciário-securitário é capaz de equilibrá-lo. Por fim, os institucionalistas históricos vão depender o ponto de vista de que o padrão regulatório e institucional – representado, aqui, pela estrutura do sistema previdenciário-securitário e suas relações com o sistema bancário e – é capaz de amortecer significativamente as flutuações nos preços dos títulos, emprestando eficácia (sempre e necessariamente relativa) ao mercado secundário. Vamos analisar cada uma destas respostas nas três seções seguintes.

7.3 O Modelo Neoclássico de Precificação de Ativos

7.3.1 O Modelo Neoclássico Simplificado e a Centralidade da Taxa de Juros

O modelo neoclássico mais simples de precificação de títulos no mercado secundário parte da hipótese de que este último é uma espécie de réplica do mercado primário. Um exemplo pode ajudar a compreendê-lo.

Imagine que você concedeu um empréstimo de R$ 1.000,00 a uma taxa de juros de 10% ao ano, por um prazo de três anos que seria quitado em um único pagamento ao final do período. Como os juros são compostos (vale dizer: incidem sobre o juro acumulado ao final de cada período), no prazo de resgate você receberia R$ 1.331,00, tal como expresso na Tabela 1 abaixo.

Exemplo 1: Precificação de Obrigações

Período	Valor inicial	Valor final
1	1.000	1.100
2	1.100	1.210
3	1.210	1.331

Porém, ao enfrentar uma adversidade ao final do primeiro ano, foi obrigado a vender seu título no mercado secundário. Qual seria seu preço? O modelo neoclássico diz que, **se a taxa de juros para empréstimos similares continuar a mesma**, então o valor do título deve ser de R$ 1100,00; pois este é o valor que garante 10% ao ano ao aplicador que vai receber R$ 1.331,00 ao final do período[167]. Vale dizer, o preço no mercado secundário será tal que:

[167] Evidentemente, a transação da obrigação no mercado secundário envolve custos de corretagem, de forma que o credor inicial deve receber um valor inferior ao valor de resgate do papel descontado da taxa de juros vigente. Ignoramos estes custos para não sobrecarregar a exposição com problemas menores (e facilmente enfrentáveis) que poderiam obscurecer a percepção dos problemas e questões efetivamente complexos.

P x (1,10 x 1,10) = R$ 1.331,00.

Donde

P = R$ 1.331,00 / $(1,10)^2$ = R$ 1.100,00

Em termos gerais, o valor presente de um título cujo valor de resgate é “F” corresponde a este valor final dividido por um (1) mais a taxa de juros por unidade de tempo elevado ao número de períodos que ainda restam até o resgate. Em termos formais

$$VP_{t-n} = \frac{F}{(1+i)^n} \qquad (1)$$

Onde “VP” é o valor presente, “t” é o número de períodos de vigência da obrigação, “n” é o número de períodos que restam até o seu resgate, “F” é o valor final da mesma, e “i” é a taxa de juros vigente no momento da transação do papel no mercado secundário.

Apesar de sua simplicidade aparente, este modelo abre um grande leque de problemas e questões polêmicas. E isto, em primeiro lugar porque, se os preços dos títulos no mercado secundário são determinados pelo valor e prazo de resgate e pela taxa de juros, então seu preço vai variar com flutuações dos juros ao longo do tempo. Exemplificando: suponhamos que a taxa de juros houvesse caído de 10% para 5% ao final do período 1.

Assumindo que a obrigação foi contratada com juros pré-fixados, seu valor de resgate (VF) não se altera. Mas o preço do título no mercado secundário vai se alterar. Assim é que, sob a nova taxa de juros, o valor de um título cujo VF é R$ 1.331, 00 ao final do primeiro ano deve ser aquele garanta um rendimento de 5% ao aplicador pelos dois próximos anos. Vale dizer, o valor do título ao final do segundo ano seria de:

R$ 1.331,00 / $(1,05)^2$ = R$ 1.207,26.

Ora, o importante a entender aqui é que, se a taxa de juros cai ao longo do período de maturação de uma obrigação cujo valor de resgate é predeterminado, o valor desta obrigação no mercado secundário deve subir. Ou, dito de outro modo, **o preço das obrigações no mercado secundário é inversamente relacionado à taxa de juros**. O segundo elemento a observar é que, dada a elevação do preço do título, o rendimento total do credor foi de 20,73% a.a. Vale dizer, com a queda da taxa de juros sistêmica, a rentabilidade obtida pelo credor original de nosso exemplo (que pode ser considerada seu “juro específico”) se elevou. Mas o fez apenas na medida em que o título foi negociado[168]. A questão

[168] Não o fosse, o nosso credor receberia, ao final do período, R$ 1.331,00, obtendo uma taxa de 10%, independentemente da variação da taxa sistêmica.

que se coloca então é: quais as conseqüências destas flutuações na taxa de juros sobre as operações de compra e venda no mercado secundário e, por conseqüência, para o equilíbrio dos mercados de títulos?

Para que se entenda plenamente o problema anunciado acima é preciso avaliar ainda o impacto da variação da taxa de juros sobre o preço das ações. Como vimos, o que caracteriza estes títulos é que eles não apresentam prazo ou preço de resgate pré-determinado. Neste sentido, eles se parecem muito com uma obrigação particular, chamada “perpetuidade”. Este título é uma espécie de “meio termo” entre as obrigações e as ações, e o entendimento do seu padrão de precificação é um primeiro passo útil na compreensão da (complexidade imanente à) precificação de ações.

Uma perpetuidade é uma obrigação governamental que proporciona um benefício pré-determinado em termos monetários (do tipo “x dólares por ano”) por prazo indeterminado. Esta obrigação compartilha das duas principais características das ações: elas não têm, nem prazo, nem valor de resgate. O Consol – uma obrigação do Tesouro Britânico – é a perpetuidade mais conhecida e negociada no mercado de títulos.

Imaginemos que somos proprietários de uma perpetuidade da dívida pública britânica – um Consol - que, dada a taxa de câmbio, rende o equivalente a US$ 10,00 ao ano. A uma taxa de juros de 10% a.a., quanto valeria este título? Como ele não tem um valor de resgate, não se pode utilizar a fórmula anterior. Mas, por analogia, podemos deduzir que ele valeria o montante que se teria de aplicar em outro título qualquer para obter os mesmos US$ 10,00. Se a taxa de juros é de 10% a.a., teríamos de aplicar US$ 100,00 para obter US$ 10,00 ao final do ano. O que nos faz concluir que, num mercado onde não existam custos para transacionar Consols (ou onde tais custos sejam idênticos aos custos inerentes às demais aplicações), os Consols que rendem US$ 10,00 a.a. devem ser adquiridos e vendidos por US$ 100,00. Ou seja, o valor de uma perpetuidade é:

$$P_P = \frac{C}{i} \qquad (2)$$

Onde “P_P” é o preço da perpetuidade, “C” é o seu rendimento puro (seu “cupom”), e “i” é a taxa de juros vigente

Agora imaginemos que a taxa de juros baixou para 5% a.a. Neste caso, quanto passaria a valer o mesmo título? Mantidos os pressupostos do modelo neoclássico, o Consol passaria a valer tanto quanto a aplicação necessária para se obter US$ 10,00 a uma taxa de juros de 5% ao ano: exatos US$ 200,00. Em suma: **neste modelo, quando a taxa de juros é reduzida à metade dobra de valor, as perpetuidades têm seu preço duplicado, e vice-versa**. Vale dizer: ele projeta uma elevada instabilidade para o preço destes ativos, em particular quando a taxa de juros do sistema

é relativamente baixa, de forma que pequenas variações em termos de pontos percentuais impliquem em grandes variações em termos relativos[169]

Se a instabilidade prevista pelo modelo anterior se restringisse ao insignificante mercado de perpetuidades *stricto sensu* não haveria motivo para nos preocuparmos. Mas não é assim. **Os títulos de propriedade sobre imóveis permanentes que proporcionam rendas e aluguéis, bem como as ações de empresas consolidadas que rendem dividendos relativamente estáveis funcionam como se fossem perpetuidades**. O que significa dizer que seus preços devem flutuar com uma intensidade similar aos preços destas últimas, na medida em que não têm, nem prazo, nem valor pré-determinado, de resgate.[170]

É bem verdade que também existem diferenças expressivas entre perpetuidades, ações e imóveis. Nem as empresas, nem os imóveis são rigorosamente "perpétuos". Além disso, as perpetuidades garantem um benefício pré-determinado e estável, enquanto os dividendos proporcionados pelas ações e os aluguéis proporcionados pelos imóveis são flutuantes.

Mas se estas diferenças são importantes, elas não negam a similaridade fundamental entre perpetuidades, ações e imóveis (ausência de um valor de resgate) que vai se traduzir em padrões similares de precificação[171]. Mais exatamente, quando se trata da precificação de ações, as variáveis que tem de ser levadas em consideração e a interação entre elas encontra-se representada na equação (3), abaixo:

$$P_A = \frac{Div}{i + r} \qquad (3)$$

Onde "P_A" é o preço da ação, "Div" é o dividendo fornecido pela mesma, "i" é a taxa de juros vigente e "r" é o prêmio de risco exigido pelo público em função da menor segurança proporcionada pela ação *vis-à-vis* as obrigações em geral (que apresentam um valor de resgate pré-determinado) e os títulos da dívida pública em particular[172]. Vale observar ainda, que o os "dividendos" levados em consideração

---

[169] Assim, quando a taxa de juros passa de 1% a.a. para 2% a.a., sua variação relativa é de 100%; quando ela passa de 20% para 21%, sua variação relativa é de apenas 5%. Donde se conclui que a volatilidade dos preços das perpetuidades nos países de inflação e taxa de juros baixa (países desenvolvidos) deve ser maior do que nos países de inflação e taxa de juros elevada.

[170] As ações preferenciais de empresas consolidadas apresentam grau e prêmio de risco muito baixos, próximos de zero. Quanto mais arriscada a aplicação, maior deve ser "r". A este respeito, veja-se Ross, 1995, p. 85 e p. 101.

[171] Até porque as nações – e, acima de tudo, seus governos e políticas de gestão da dívida pública – também não são propriamente "perpétuas". Além disso, se tomamos o rendimento total (RT) proporcionado por um título de propriedade qualquer como a soma do Rendimento Puro (RP; que corresponde ao cupom, ou juro ou dividendo, ou renda proporcionado pelo mesmo **líquido da inflação**) com o Rendimento Secundário (RS; que resulta da flutuação de seus preços no mercado secundário), somos obrigados a admitir que os Consols também geram rendimentos variáveis. De outro lado, as empresas de capital aberto adotam diversas estratégias com vistas a emprestar maior estabilidade aos dividendos distribuídos do que a estabilidade de seus lucros correntes, com vistas a impedir variações abruptas e profundas nos preços das ações, que possibilitariam aquisições indesejadas e avaliações negativas por parte de fornecedores e credores atuais e potenciaisVoltaremos a este ponto mais adiante.

[172] Os títulos da dívida pública são usualmente considerados os papéis mais seguros de uma economia, na medida em que os governos sempre têm a alternativa de ampliar tributos ou emitir dinheiro para pagarem suas dívidas. Esta regra geral é, contudo, passível de exceções, como, por exemplo, quando o público teme que o governo vá impor uma moratória sobre o pagamento de sua dívida.

aqui não correspondem, necessariamente, a desembolsos monetários efetivos atuais, mas à remuneração esperada total pela aplicação em ações, envolvendo: 1) dividendos monetários; 2) valorização (ou desvalorização) do papel; 3) bonificação em novas ações ("filhotes") derivadas da ampliação do estoque de capital da empresa pela acumulação de lucros não distribuídos sob a forma de dividendos.

De outro lado, as variáveis que tem de ser levadas em consideração na precificação de imóveis seriam:

$$P_I = \frac{Alu}{i + r} + VR \qquad (4)$$

Onde "P_I" é o preço do imóvel, "Alu" é o valor do aluguel líquido da depreciação do mesmo, "VR" é o valor residual do ativo (associado ao terreno e/ou ao material de construção aproveitável)[173], "i" é a taxa de juros de mercado, e "r" o prêmio de risco exigido pela eventual inadimplência do inquilino[174].

O primeiro a perceber no modelo representado acima é que, tal como as obrigações, os preços dos imóveis e das ações apresentam uma relação inversa com a taxa de juros. Mas isto não é o mais importante. O fundamental se encontra no fato de que – dado que estes ativos não têm valor de resgate - as flutuações projetadas por este modelo de precificação quando varia a taxa de juros são similares à flutuação projetada para as perpetuidades. O que impõe problemas teóricos não desprezíveis. Senão vejamos.

A elevada flutuação nos preços das perpetuidades, imóveis e ações prevista pelo modelo neoclássico tem conseqüências perturbadoras para o próprio modelo: ela torna muito mais rentável para um aplicador atuar como especulador – comprando estes papéis na baixa e revendendo-os na alta – do que se manter em uma única posição ao longo do período. Mais uma vez, vamos apelar para um exemplo.

Imaginemos que você é proprietário de uma ação que proporciona um dividendo estável em torno de US$ 10,00 ao ano. Suponhamos que a taxa de juros é de 5% a.a. e que a confiabilidade da empresa no mercado é tamanha que não se impõe qualquer prêmio de risco sobre a mesma ("r = 0", na equação 3, acima). Neste caso, o preço da ação no mercado é de US$ 200,00. Porém, estamos às vésperas de eleições gerais e as pesquisas de opinião apontam para a vitória de um candidato conservador, que se comprometeu com uma política monetária ortodoxa, assentada na

---

[173] Vale dizer: se o imóvel vale R$ 100.000, com uma vida útil de 40 anos e um valor residual de R$ 20.000, seu valor é depreciado em R$ 2.000 por ano. Se o aluguel pago anualmente corresponde a R$ 12.000, apenas R$ 10.000 correspondem a um rendimento líquido, e é só este valor que deve ser levado em consideração por qualquer agente que esteja avaliando a oportunidade de fazer uma aplicação em imóveis ao invés de aplicar seus recursos em qualquer outro ativo.

[174] Um prêmio que será tão maior quanto maiores forem os prazos e custos que o locador terá que incorrer para despejar o locatário inadimplente e re-alugar seu imóvel.

elevação da taxa de juros, com vistas a debelar a inflação. Qual é a decisão sensata a tomar se você está seguro da vitória do candidato conservador e quer maximizar seus rendimentos?

O melhor a fazer é vender a ação pelo valor atual e aplicar em um ativo de maior **liquidez efetiva**[175], que lhe renda um juro igual ou pouco superior a zero, mantendo-se nesta posição até que a taxa de juros venha a subir para o patamar almejado pelos novos gestores da política econômica. Digamos que ela seja de 10%. **Com a elevação da taxa de juros, o preço das ações irá baixar até atingir US$100,00.** Neste momento, você sai da posição "vendida" e entra comprando no mercado de títulos. Com o valor recebido anteriormente pela venda de uma ação você compra duas e, ao final do período, recebe US$ 20,00 de rendimento. Admitindo (por mera simplificação) que você gasta em consumo o conjunto dos seus dividendos, o primeiro desdobramento da dupla troca de posições será dobrar o seu padrão de vida. Mas isto não é tudo. O mais importante é que a elevação da taxa de juros não pode ser permanente, pois imporia uma pesada depressão à Economia, muito custosa no plano político. Em algum momento, ela deve baixar, retornando ao seu patamar "médio" ou "normal", em torno 5% a.a. Neste momento, seu patrimônio passará a ser de US$ 400,00. Se este processo se realizou – por exemplo – em três anos, a taxa anual composta de crescimento do seu patrimônio teria sido de 26% a.a. E isto sem que você reaplicasse sequer um centavo de seus rendimentos! Sem dúvida, um verdadeiro "negócio da China". Na realidade, um negócio tão bom que nos faz questionar, senão a correção, pelo menos a suficiência do modelo neoclássico de precificação de perpetuidades e ações.

7.3.2 Conhecimento Perfeito e Taxa de Juros de Longo Prazo

Como vimos logo acima, nosso especulador obteve uma taxa anual média de valorização de 26% a.a. sem poupar um único centavo dos rendimentos de suas ações. Mas este sucesso foi conquistado porque supusemos que só ele antecipou adequadamente a variação dos preços das mesmas. Porém, como nos ensina Varian:

> "Este tipo de operação – comprar algum ativo e vender outro para obter ganho certo – é chamado de arbitragem sem risco ou simplesmente arbitragem. À medida que haja pessoas procurando 'coisas seguras', devemos esperar que os mercados de bom funcionamento eliminem rapidamente qualquer oportunidade de arbitragem. Portanto, outra forma de enunciar nossa condição de equilíbrio é dizendo que, em equilíbrio, não deve existir oportunidade de arbitragem. Nós nos referimos a isso como condição de não-arbitragem. (Varian, 1997, pp. 218/9; os grifos são todos do autor)

---

[175] Vale dizer, um ativo facilmente conversível em dinheiro **ao seu valor/preço de longo prazo**.

A hipótese da ausência de arbitragem é, na verdade, a hipótese da ausência de quaisquer assimetrias de informações e de homogeneidade no padrão de formulação de expectativas. Vale dizer: dadas as informações disponíveis para todos, todos formam as mesmas expectativas (as únicas "racionais"). Neste caso, assim que as pesquisas eleitorais passaram a indicar a vitória do candidato conservador, o preço das ações cairia imediatamente e ninguém conseguiria vendê-las por mais do que US$ 100,00. Vale dizer: nosso especulador não conseguiria se livrar dos papéis ao preço de US$ 200,00. Apenas sofreria uma perda patrimonial momentânea, até o retorno da taxa de juros ao patamar normal.

Esta resposta, contudo, ainda deixa em aberto a possibilidade de ganhos extraordinários. Se os títulos caem para US$ 100,00 quando a taxa de juros sobe para 10%, e se se prevê que esta não é a taxa de juros de longo prazo, então todos os que contam com saldos líquidos positivos em dinheiro poderão aproveitar a oportunidade para comprar títulos a US$ 100,00 para revendê-los por US$ 200,00 mais tarde. Sem dúvida. **A não ser que os atuais proprietários também projetem esta variação e se recusem a vendê-los por menos do que US$ 200,00 atualmente a despeito da taxa de juros se encontrar a 10%. O que significa dizer que, de fato, o preço do título não deve variar com a variação da taxa de juro!**

Ora, esta solução final parece jogar por terra todo o modelo de precificação apresentado anteriormente. Mas não necessariamente. O modelo anterior ainda pode ser salvo se se pretender que, ao invés da taxa de juros de **curto prazo**, a taxa que de fato determina o preço dos títulos é a **taxa de juros de "equilíbrio de longo prazo"**. E que esta é estável e conhecida por todos. Neste caso, os títulos e ativos que são precificados de acordo com nossa equação (2) acima só variariam de preço se variassem seus rendimentos específicos: o cupom dos Consols, os dividendos das ações, os aluguéis dos imóveis permanentes, etc.

Infelizmente, porém, esta resposta também não se sustenta logicamente. Um novo exemplo facilita a compreensão do problema Imaginemos, agora, que você é um investidor que possui ações de uma companhia qualquer. O dividendo atual e o dividendo futuro projetado/conhecido de cada ação desta empresa é de R$ 5,00, e o preço atual e o preço futuro projetado/conhecido da mesma no mercado é de R$ 100,00.

Num determinado momento, contudo, o governo resolve alterar sua política monetária e elevar a taxa de juros de curto prazo de 5% para 10%. De acordo com o modelo de precificação baseado na taxa de juros de longo prazo, nada deve ocorrer com o preço desta ação, nem com o seu rendimento. Porém, você percebe que pode auferir um rendimento maior (em torno de 10%) se vender esta ação (que lhe proporciona apenas 5%) e comprar uma obrigação de curto prazo. E não há porque recusar esta alternativa, pois, como o modelo prevê, será sempre possível readquirir a ação ao mesmo preço (se os rendimentos pagos pela empresa permanecerem estáveis, como se projeta) assim que a taxa de juros de curto prazo voltar a cair.

O problema é que você não é o único a perceber esta possibilidade. Muitos outros perceberão e agirão da mesma forma. E o resultado inexorável será a queda do preço desta e de todas as demais ações. O que subverte o modelo neoclássico mais uma vez, revelando sua inconsistência.

Só que, agora, não podemos mais voltar ao modelo neoclássico primitivo, reassumindo que os preços das ações variam de forma simples e inversa com a taxa de juros de curto prazo. E isto porque, antes que os preços das ações caíssem para a metade (o que determinaria que suas taxas de rendimento puro[176] igualassem a rentabilidade das obrigações de curto prazo), apareceriam compradores dispostos a adquiri-las com vistas a se beneficiarem da futura elevação de preços, quando a taxa de juros voltasse a cair.

Em suma: os preços das ações variam, sim, inversamente à taxa de juros de curto prazo. Mas não o fazem de forma simples, e matematicamente bem determinada ou previsível[177]. Até onde vai o movimento de queda dos preços com uma elevação da taxa de juros, ou de elevação de preços com uma queda desta taxa é algo que não se pode prever com rigor. O que nos obriga a sair do mundo cartesiano, onde tudo é calculável e bem determinado, e cair no mundo real, onde reina a incerteza.

7.4 Uma abordagem estruturalista da precificação no mercado de títulos: Keynes, Soros e as expectativas auto-confirmantes

Na apresentação crítica feita acima da modelagem cartesiano-neoclássica de precificação de ativos, focamos no papel da taxa de juros na medida em que ela nos revela as inconsistências do modelo mesmo quando aceitamos sua hipótese mais forte e mais facilmente criticável: a de que os agentes conseguem projetar os rendimentos "puros" futuros dos ativos, vale dizer: os dividendos das ações, o valor real (descontada a inflação) dos aluguéis e cupons, e a adimplência (capacidade de pagamento) dos credores. Estas hipóteses, contudo, serão criticadas pelos teóricos estruturalistas do funcionamento dos mercados de ativos. Segundo Keynes, quando se trata da formação de expectativas,

> "o fato mais importante é a extrema precariedade da base do conhecimento sobre o qual temos que fazer os nossos cálculos das rendas esperadas. O nosso conhecimento dos fatores

---

[176] Estamos chamando de "rendimento puro" de uma ação o dividendo monetário proporcionado pela mesma. O seu rendimento total é a soma do rendimento puro com o rendimento auferido pela sua valorização (ou pela sua desvalorização) entre a compra e a venda e pelas bonificações distribuídas.

[177] Uma conseqüência importante desta conclusão é que a distinção anteriormente apontada entre precificação de obrigações e ações perde nitidez e determinação. No modelo neoclássico, o preço das obrigações varia menos do que o preço das ações quando a taxa de juros flutua na medida em que as obrigações – ao contrário das ações - têm um valor de resgate pré-definido. Agora sabemos que os preços das ações e das obrigações variam inversamente à taxa de juros de curto prazo, mas, em ambos os casos, a taxa de variação dos preços é inferior à taxa de variação do juro.

que regularão a renda de um investimento de alguns anos mais tarde é, em geral, muito limitado e, com freqüência, desprezível. Se falarmos com franqueza, temos de admitir que as bases do nosso conhecimento para calcular a renda provável dentro de dez anos de uma estrada de ferro, uma mina de cobre, uma fábrica de tecidos, a aceitação de um produto farmacêutico, um navio transatlântico ou um imóvel no centro comercial de Londres pouco significam e, às vezes, a nada levam. De fato, aqueles que tentam, com seriedade, fazer um cálculo desta natureza constituem uma pequena minoria, cuja conduta não chega a influenciar o mercado." (Keynes, 1983, p. 10).

Mas esta crítica nuclear nem sempre é bem entendida. Ao contrário do que usualmente se pensa, o problema não se encontra no fato do futuro ser absolutamente incognoscível e improjetável. Excetuados os keynesianos mais radicais e francamente irracionalistas, ninguém nega a possibilidade de se projetar com eficácia (vale dizer: dentro de uma determinada margem de erro) alguns movimentos do mercado, inclusive no plano da formação de preços. Uma predictabilidade que é tão maior quanto menor o período envolvido. Assim, se o mercado normalmente absorve X toneladas de um determinado grão, e, às vésperas da colheita, uma intempérie climática destrói metade da safra, eu **sei** que o preço do grão **vai** subir. E se obtiver esta informação antes dos outros, posso ganhar muito dinheiro com ela.

É bem verdade que nem todas as previsões, mesmo aquelas que estão referidas a prazos curtos, são tão simples e seguras. O risco de erro que um agricultor assume ao decidir plantar um produto de exportação com base na taxa de câmbio atual é muito maior do que o risco que corre o nosso especulador do parágrafo anterior. Assim como é menor o risco do agricultor do que o risco assumido pelo pequeno poupador que decide especular na Bolsa de Valores sem qualquer experiência pregressa[178]. Daí não se pode concluir, contudo, que haja mercados – como o acionário, por exemplo - onde a predictabilidade seja impossível. Na verdade, segundo Keynes,

"as energias e habilidades do investidor profissional e do especulador [não] estão aplicadas .... a fazer previsões abalizadas a longo prazo sobre a renda provável de um investimento por toda a sua vida, mas em prever mudanças de curto prazo com certa antecedência em relação ao público em geral. Não se preocupam com o que realmente significa m valor de investimento

---

[178] Na verdade, a diferença entre o risco do agricultor e do investidor inexperiente não é meramente de **grau**, mas de **qualidade**. Como veremos logo adiante, o que caracteriza os eventos no mercado bursátil – por oposição às intempéries climáticas - é que eles não são rigorosamente recorrentes, de forma que a distribuição de probabilidades de uma baixa ou alta não é estável, mas se encontra em permanente transformação. O desdobramento deste fato é que o risco associado a uma aplicação financeira não é passível de cálculo da mesma forma como risco de que a soma de dois dados equilibrados lançados simultaneamente seja menor do que seis (que é exatamente de 27,78%). Desde Knight (1972), diferencia-se o **risco** – passível de cálculo uma vez que as distribuições de probabilidade dos eventos são mensuráveis e conhecidas – da **incerteza** – que não é passível de qualquer cálculo rigoroso, uma vez que os eventos aos quais se referem, ou não apresentam uma distribuição de probabilidade estável, ou esta não é conhecida.

para o indivíduo que o comprou 'para guardar', mas com o valor que lhe atribuirá o mercado dentro de três meses ou um anos sob a influência da psicologia das massas." (Keynes, 1983, p. 113).

E isto na medida em que

"É preciso mais inteligência para derrotar as forças do tempo e da nossa ignorância sobre o futuro do que para sair na frente."

Vale dizer: a crítica de Keynes ao modelo neoclássico não envolve qualquer pretensão de que os preços futuros de títulos e ações não sejam passiveis de cálculo e projeção. A crítica destes autores se volta à hipótese de que esta projeção tenha por base o **conhecimento dos rendimentos futuros destes títulos no longo prazo.**

Mas se não é esta a base das projeções sobre o preço dos títulos e ações, qual é ela? O ponto de partida de Keynes é que as expectativas nos mercados de estoque são auto-confirmantes. Assim, se se espera uma queda no preço de determinado ativo, seus detentores vão procurar vendê-lo. Como a disponibilidade deste ativo é dada, qualquer depressão de demanda não se faz acompanhar de depressão da quantidade ofertada, e os preços caem significativamente. O que confirma as expectativas, podendo (e devendo!) estimular novas ordens de venda, com o aviltamento ainda maior dos preços. O resultado final pode (e usualmente é!) uma depressão de preços maior do que a prevista. Mas o **sentido** do movimento será o previsto. De sorte que o investidor/especulador bem sucedido é aquele que antecipa a percepção média dos demais. Ou, como já nos ensinava Keynes em conhecida metáfora:

"o **investimento** por parte de profissionais pode ser comparado aos concursos organizados pelos jornais, onde os participantes têm que escolher os seis rostos mais belos entre uma centena de fotografias, ganhando o prêmio o competidor cuja seleção corresponda, mais aproximadamente, à média das preferências dos competidores em conjunto; assim, **cada concorrente deverá escolher não os rostos que ele próprio considere os mais bonitos, mas os que lhe parecem mais próprios a reunir as preferências dos outros concorrentes, os quais encaram o problema do mesmo ponto de vista**. Não se trata de escolher os rostos que, no entender de cada um, são realmente os mais lindos, nem mesmo aqueles que a opinião geral considere como tais. Alcançamos o terceiro grau, no qual **empregamos a nossa inteligência em antecipar o que a opinião geral espera que seja a opinião geral**. (Keynes, 1983, p. 114; os negritos são meus)

E o resultado deste padrão de comportamento é que, ao invés de contribuírem para a estabilização dos preços nos mercados de estoque, os investidores-especuladores profissionais

aprofundam a instabilidade dos mesmo, ao buscarem antecipar o movimento da média. Uma conduta que, como lembra Keynes,

> "não é o resultado de uma propensão mal direcionada, mas a conseqüência inevitável de um mercado financeiro organizado ... [em torno da chamada 'liquidez']. Na verdade seria insensato pagar 25 por um investimento cuja renda esperada, supõe-se, justifica um valor de 30 se, por outro lado, se acredita que o mercado o avaliará em 20, três meses depois. ....
>
> Entre as máximas da finança ortodoxa, seguramente nenhuma é mais anti-social que o fetiche da liquidez, a doutrina que diz ser uma das virtudes positivas das instituições investidoras concentrar seus recursos na posse de valores 'líquidos'. Ela ignora que não existe algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo. A finalidade social do investimento bem orientado deveria ser o domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que rodeiam o nosso futuro. O objetivo real e secreto dos investimentos mais habilmente efetuados em nossos dias é 'sair disparado na frente' como se diz coloquialmente, [e seu resultado é] estimular a multidão a transferir adiante a moeda falsa ou em depreciação." (Keynes, 1983, pp. 113/4.)

A conclusão a que chega Keynes é a de que os mercados de estoque em geral – e, dentre todos, o que promete maior liquidez, o mercado acionário – são particularmente instáveis. Uma conclusão tão instigante quanto preocupante. Mas que não responde satisfatoriamente à pergunta dos determinantes dos preços dos ativos. Sabemos, agora, que estes preços são função precípua das expectativas acerca dos seus preços futuros. Mas ainda não sabemos como se formam estas expectativas? Mais exatamente: como se formam as "expectativas médias" e como elas podem (e são) antecipadas pelos especuladores?

Keynes levantará um conjunto de hipóteses para responder a esta questão, mas não sistematizará qualquer resposta. O primeiro autor a fazê-lo dentro de um arcabouço teórico rigorosamente keynesiano foi um dos maiores investidores e especuladores do século XX, George Soros, que vai sistematizar seu modelo em um trabalho de 1987 intitulado *A Alquimia das Finanças.*

O ponto de partida de Soros é que o investidor médio baseia suas expectativas naquelas variáveis que os neoclássicos identificam como as variáveis "fundamentais": a lucratividade das empresas e os dividendos distribuídos, a evolução recente dos mercados, a taxa de juros vigente *vis-à-vis* a taxa de juros média dos últimos anos, etc. Só que, ao contrário do que propõem os cartesianos, o investidor médio reconhece que, se o passado fornece indicadores valiosos, elas não são rigorosamente projetáveis para o futuro: o que foi, e tem sido, não necessariamente continuará sendo. Até porque – como já anunciava Keynes na metáfora do concurso de rostos – o investidor médio sabe que as expectativas são auto-confirmantes e relativamente instáveis. De sorte que o nosso investidor médio

sabe que processos expansivos podem ser rápida e abruptamente interrompidos. E também procurará se antecipar a estas flutuações.

De outro lado, se o investidor médio alcança compreender a conexão entre suas decisões de compra e venda de títulos e seus preços – vale dizer: se ele sabe que as expectativas são auto-confirmantes e o mercado bursátil é estruturalmente instável – ele usualmente não alcança entender adquadamente a conexão entre os movimentos bursáteis alimentados por suas decisões e os "fundamentos" que ele busca observar e que toma como "dados exógenos". E a compreensão desta relação seria a base para a antecipação efetiva e eficiente dos movimentos nos preços dos ativos. Para que se entenda este ponto crucial, vamos fazer um novo exercício hipotético.

Imaginemos uma disputa eleitoral acirrada entre um candidato conservador e um candidato desenvolvimentista. As políticas econômicas propostas por cada um deles são diametralmente opostas e devem beneficiar setores distintos da economia. Buscando se proteger de eventuais desvalorizações nos títulos das empresas passíveis de serem afetadas por qualquer uma das vitórias, um grupo expressivo (ainda que minoritário) de investidores decide migrar para ativos de maior liquidez e segurança – por exemplo: caderneta de poupança, títulos da dívida pública, divisas estrangeiras, etc. – vendendo ações das empresas potencialmente afetadas, enquanto outros (a maioria) se mantém no mercado de ações, mas sem ampliar suas posições no mesmo. Neste caso, as ordens de venda **não** são acompanhadas por ordens de compra compensatórias, e o conjunto das ações sofre uma queda, juntamente com o índice da Bolsa.

A depender de como o mercado interpreta este movimento inicial de queda, ele pode se aprofundar ou não. Mas sejamos otimistas e imaginemos que o processo se esgota após o primeiro movimento de queda, sem maiores conseqüências para as empresas, que continuam a distribuir dividendos da mesma magnitude e não alteram suas decisões de produção. Neste caso, o único efeito da queda do preço das ações foi a elevação da rentabilidade das mesmas. O que torna mais custoso e arriscado para as empresas o lançamento de novas ações na Bolsa.

Esta elevação do custo do financiamento na Bolsa determina que as empresas, ou posterguem seus investimentos, ou recorrem ao mercado primário de crédito, o mercado bancário. Se a opção for ampliar a demanda de crédito, as empresas estarão pressionando no sentido de uma elevação da taxa de juros, pois os credores potenciais se vêem diante de três alternativas: manter suas posições na Bolsa (onde a rentabilidade se elevou), manter suas posições em ativos de alta liquidez (onde a baixa rentabilidade é compensada pela segurança e pela flexibilidade, que permite a compra de ativos na baixa, se a depressão dos preços se mantiver ou aprofundar), ou emprestarem a empresas cujas ações acabaram de sofre uma queda.

Mas se a taxa de juros sobe, o mais provável é que as empresas decidam postergar – vale dizer, adiar **momentaneamente** – seus investimentos. Uma decisão que leva a uma depressão

imediata da demanda da economia, com a conseqüente queda de rentabilidade (e na distribuição de dividendos!) por parte das empresas fornecedoras de máquinas, equipamentos, e de insumos para a produção dos mesmos. O que deve levar a uma nova rodada de queda no preço das ações.

Muito provavelmente, as empresas mais afetadas por este movimento de desvalorização de seus títulos devem entrar no mercado resgatando parte dos papéis depreciados. Para tanto, ou vão se desfazer de papéis de outras empresas – deprimindo o preço dos mesmos – ou vão se alavancar no mercado bancário – o que deve afetar o seu fluxo de caixa e sua possibilidade de obter e distribuir lucros e dividendos.

O que importa entender aqui é que um movimento de caráter meramente precaucional – a decisão de venda de ações por parte de um grupo minoritário de investidores que não é acompanhada por decisões de compra compensatória por parte da maioria –, mesmo quando não estimula um movimento de "manada" (vale dizer: mesmo quando a queda inicial não dá origem a novas ordens de venda por temor), deve alimentar novos movimentos precaucionais – a postergação de decisões de investimento, a resistência a concessão de novos créditos à taxa de juros pregressa – que redundam em queda da rentabilidade das empresas, depressão dos dividendos, e a um novo movimento de queda dos preços das ações. Ou, para ir no ponto: **no mercado acionário, as expectativas não são apenas auto-confirmantes. Esta é uma dimensão crucial do problema: expectativas baixistas levam a decisões de venda, que conduzem a baixas relativamente acentuadas dos preços (em função da inelasticidade da oferta dos mercados de estoque). Mas esta dimensão não é a mais problemática. O mais importante é que a baixa afeta os fundamentos definidores dos "preços de equilíbrio", inviabilizando a correção de expectativas "mal formuladas".**

Soros traduz esta relação entre expectativas e fundamentos em um modelo teórico que ele denomina de modelo reflexivo. Segundo o autor:

> "A conexão entre o pensamento dos participantes e a situação da qual eles participam pode ser dividida em dois relacionamentos funcionais. Denomino os esforços dos participantes para compreender a situação como função cognitiva ou passiva, e o impacto de seu pensamento sobre o mundo real como função participante ou ativa. ....
>
> Usando a simples matemática, a reflexividade pode ser retratada como um par de funções recorrentes:
>
> $y = f(x)$ função cognitiva
>
> $x = \Phi(y)$ função participante
>
> Portanto,

$$y = f[\Phi(y)]$$
$$x = \Phi[f(x)]$$

Este é o fundamento teórico de minha abordagem. As duas funções recorrentes não produzem um equilíbrio, mas um processo infindável de mudança. O processo é fundamentalmente diferente dos processos que são estudados pelas ciências naturais. Nestas, uma série de fatos acompanha outra, sem nenhuma interferência de pensamentos ou percepções (embora, na física quântica, a observação introduza a incerteza). Quando uma situação tem participantes pensantes, a sequência de eventos não conduz diretamente de uma série de fatos à seguinte; em vez disso, ela conecta fatos a percepções e percepções a fatos." (Soros, 1996, p. 49)

Mas os efeitos perturbadores da reflexividade só se impõem em circunstâncias e problemas específicos.

"Para colocar as questões em perspectiva, podemos classificar os eventos em duas categorias: eventos insípidos cotidianos, que são corretamente antecipados pelos participantes e que não alteram suas percepções, e únicos acontecimentos históricos que afetam a tendência dos participantes e conduzem a mais mudanças. **O primeiro tipo de evento é suscetível de análise de equilíbrio; o segundo, não: ele só pode ser entendido como parte de um processo histórico.**

Nos acontecimentos cotidianos, apenas a função participante é operante; a função cognitiva é dada. No caso dos acontecimentos históricos únicos, ambas as funções operam simultaneamente, de modo que nem as tendências dos participantes nem a situação com a qual estão ligadas permanecem iguais ao que eram anteriormente. É isto que justifica descrever tais movimentos como históricos.

..... O que faz a mudança histórica é que ela afeta, tanto o curso dos eventos, como as percepções dos participantes, de modo que o próximo evento não pode ser uma mera repetição daquele que o precedeu." (Soros, 1996, p. 50; o negrito é meu).[179]

A diferença apontada acima por Soros entre "eventos cotidianos" e "eventos históricos" é a diferença subjacente à distinção já apontada (e tão cara a Keynes e keynesianos em geral) entre

---

[179] Não deixa de ser interessante observar que Soros tem plena clareza do caráter dialético da relação reflexiva. E só não utiliza a categoria porque também tem clareza de sua distância com relação a outras dimensões do projeto teórico e metodológico dialético. Segundo o autor, sua teoria da reflexividade "pode ser interpretada como uma síntese da dialética ... [idealista] de Hegel e do materialismo dialético de Marx. O processo dialético é produzido pela interação de pensamentos e condições materiais. A única razão pela qual não uso a palavra com mais destaque é que não quero ser sobrecarregado pela bagagem excessiva que a acompanha. Acho Hegel obscuro, e Marx propôs uma teoria determinista da história que é diametralmente oposta à minha própria tendência". (Soros, 1996, p. 49).

“risco” e “incerteza”. A distribuição de probabilidade das ocorrências dos “eventos cotidianos” – como a precipitação pluviométrica numa determinada região, ou a temperatura média no inverno – é mensurável, conhecida e não se altera (ou o faz de forma muito lenta) no tempo. Diferentemente, a distribuição de probabilidade dos “eventos históricos” não apresenta qualquer estabilidade, de forma que a chance de ocorrência de um determinado resultado é incerta, não é passível de cálculo rigoroso.

Mas do fato de inúmeros eventos serem “históricos” (no sentido de Soros) e seus resultados “incertos” (no sentido de Keynes) não se pode concluir que pela inviabilidade de exercícios de projeção. Em particular quando estes exercícios se voltam à projeção de movimentos no curto prazo. Neste caso, o que se impõe é a projeção **da evolução dos parâmetros da função cognitiva do agente médio ao longo do tempo**. Mais uma vez, vamos apelar para um exemplo.

Para simplificar nosso raciocínio, ignoremos, por enquanto, qualquer variação na taxa de juros e na rentabilidade de outros títulos e papéis e nos fixemos apenas na relação entre a rentabilidade corrente de uma empresa qualquer e o preço das suas ações. Vamos admitir ainda, que a empresa sob consideração não tem tradição no mercado bursátil, pois abriu seu capital recentemente. Para conquistar a confiança dos investidores, adota um determinado **padrão** de distribuição de lucros que – seja qual for – vai sendo paulatinamente reconhecido pelo mercado. Suponhamos ainda que esta política de distribuição de lucros seja compatível com o crescimento da empresa e gera uma taxa de retorno sobre as ações superior à média do mercado. De qualquer forma, como o investidor médio sabe – corretamente – que a rentabilidade **atual** só se reflete nos preços das ações se o mercado avaliar que ela é **sustentável**, deve se impor uma defasagem entre a manifestação de “bons fundamentos” e o crescimento do preço das ações.

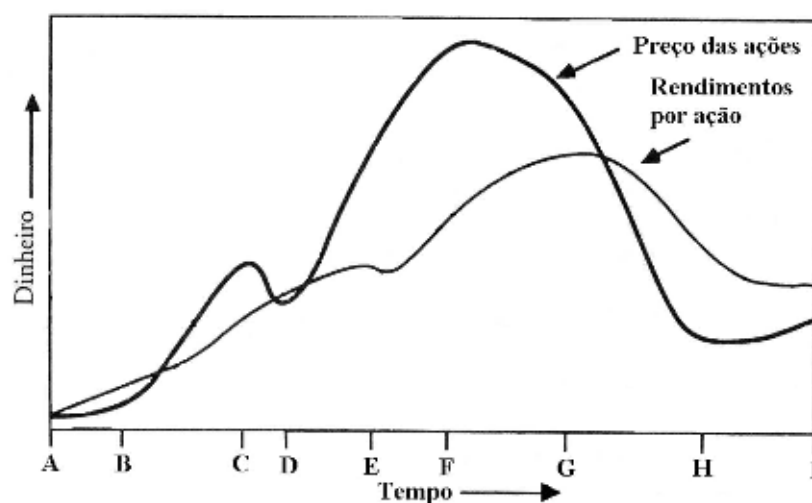
Uma vez consolidada a percepção de “bons fundamentos”, contudo, as ordens de compra se acumulam, determinando uma elevação desproporcional dos preços, em função das características imanentes aos mercados de estoque. Esta elevação abrupta dos preços alavanca os ganhos secundários (especificamente patrimoniais) dos detentores das ações, ao mesmo em que fortalece o acesso da empresa valorizada ao mercado primário de crédito e lhe empresta uma visibilidade que tende a alavancar seu acesso aos mercados e sua rentabilidade (efeito reflexividade). De forma que novas ordens de aquisição vão ser dadas, levando a novas elevações de preço.

Num determinado momento, contudo, o mercado vai tentar realizar os lucros, vendendo as ações que – teoricamente – foram sobrevalorizadas. O processo especulativo pode se esgotar aí. Mas se os fundamentos (originais e reflexivos) forem sólidos, a queda de preços será pequena e pouco duradoura, e uma nova onda de compras se imporá, gerando um novo e mais expressivo **descolamento entre preços e rendimentos correntes.** A depender das vantagens que a empresa beneficiada pelo otimismo alcance conquistar com a valorização dos seus papéis – por exemplo: adquirindo empresas menos valorizadas do mesmo mercado ou de mercados limítrofes[180] - a elevação

[180] Como a AOL fez com a Time-Warner, por exemplo.

dos preços de suas ações e a elevação da rentabilidade empresarial pode se prolongar. Mas o descolamento entre preços e rentabilidade deve se aprofundar ao longo do período, pois os estímulos reflexos não acompanham os preços dos mercados de estoque. O que acabará por impor um novo processo de "realização de lucros" através da venda das ações. E aí, quanto mais expressivo tiver sido o descolamento entre preços e rentabilidade corrente, mais provável será que a queda inicial seja acompanhada de novas ordens de venda, que acabarão por levar a uma queda expressiva de valor, com reflexos na rentabilidade efetiva da empresa afetada pelo movimento especulativo.

Soros representa esta evolução padrão num gráfico, que reproduzimos abaixo, juntamente com sua explicação sucinta para o mesmo:

> "De início, o reconhecimento de uma tendência [nos fundamentos] ... é moroso, mas ela é suficientemente forte para se manifestar em rendimentos por ação (AB). Quando a tendência subjacente é finalmente reconhecida, ela é forçada por expectativas crescentes (BC). Surgem dúvidas, mas a tendência sobrevive. Alternativamente, a tendência cede, mas se reafirma. Esse teste pode ser repetido várias vezes, mas só o mostro aqui uma vez (CD). Finalmente, a convicção aumenta e não é mais sacudida por um recuo na tendência de ganho (DE).

> As expectativas tornam-se excessivas e deixam de ser sustentadas pela realidade (EF). A tendência como tal, e as expectativas baixam (FG). Os preços das ações perdem seu último amparo e caem (G). A tendência subjacente é revertida, reforçando o declínio (GH). Finalmente, o pessimismo se torna exagerado, e o mercado se estabiliza." (Soros, 1996, p. 58).

O interessante a observar na exposição anterior é que, mesmo sob hipóteses bastante restritivas e otimistas – taxa de juros estável; expectativas estáveis sobre a evolução da política

econômico e dos negócios em geral; critério único, bem determinado e estável de avaliação dos "fundamentos" empresariais; competitividade e participação no mercado da empresa sob avaliação estáveis ou crescentes; etc. – é de se esperar que o preço das ações, assim como a taxa de rentabilidade da empresa avaliada, variem ao longo do tempo. Se abrimos mão destas restrições e reconhecemos – na esteira de Soros – que o padrão de reação modelado acima é meramente aproximativo, e que **os mercados aprendem e modificam seus padrões de reação**, a complexidade dos exercícios de antecipação com relação ao mercado revela-se em toda a sua magnitude.

Assim, se a taxa de juros se eleva (ou se consolidam expectativas de sua elevação em um futuro próximo) na fase BC do quadro acima, é bem possível que a empresa não resista ao teste CD, pois o movimento de vendas vai ser radicalizado pelo movimento geral de conversão dos títulos em dinheiro. O que pode se refletir nos "fundamentos" da empresa, tornando-a incapaz de prosseguir em sua rota de expansão. Ou, ainda: se a realização de lucros dos especuladores mais afoitos em CD for compensada por um grande afluxo conjuntural de recursos para o mercado bursátil, a queda de preços esperada pode não ocorrer. O que, por sua vez, pode alimentar uma confiança exagerada do mercado na ação desta empresa, permitindo que o descolamento entre preços e rendimentos que caracteriza a fase DF seja levado mais longe.

Não obstante a complexidade imanente a tais processos de avaliação e antecipação de expectativas médias e, por extensão, de afluxo (e refluxo) de recursos e variação de preços, para Soros **o especulador bem sucedido é aquele que compra as ações no início da fase AB, resiste ao teste CD, se antecipa ao grande teste em F e volta a comprar em H.** E o faz não apenas no mercado acionário, mas em todos os mercados de ativos especulativos – vale dizer, em todos os mercados de estoque, cujos preços flutuam significativamente com as flutuações de demanda: obrigações, imóveis, divisas, etc.

Mas – poder-se-ia perguntar se o movimento descrito anteriormente já é suficientemente complexo encontrando-se referido a um único mercado e baixo um conjunto de hipóteses restritivas (estabilidade da taxa de juros, do padrão de formação de expectativas, etc) como abarcar o conjunto dos mercados e especular eficientemente em um sistema em que nada pode ser tomado como "dado"? A complexidade imanente a um tal sistema não seria tamanha que inviabilizaria qualquer esforço de projeção? Para Soros a resposta a estas questões é negativa. E isto porque os distintos mercados especulativos – vale dizer, o conjunto dos mercados de estoque – não são mercados estanques, mas um único grande mercado.

Na verdade, todo o modelo de Soros está baseado nesta última assertiva. O especulador bem sucedido é aquele que projeta, não apenas a psicologia do mercado, mas as conseqüências que advém desta psicologia nos **mercados imbricados**. O drama do investidor médio se encontra no seu

desconhecimento desta imbricação. Ou, para ir no ponto: o investidor médio é capaz de projetar uma queda iminente no preço dos ativos em função da crescente disseminação das expectativas de vitória de um candidato conservador (que se compromete a adotar uma política monetária restritiva) no próximo pleito eleitoral. Sabe que as ações cairão antes da eleição e procura vender antes dos outros (que fazem o mesmo). Até aí, pretende Soros, vão todos.

O que o investidor médio usualmente não alcança perceber é que os seus movimentos especulativos determinam a elevação imediata da taxa de juros. Pois se os títulos caem de preço agora (pressionados pela expectativa geral), a rentabilidade dos mesmos sobe e os custos de captação das empresas se eleva. O que acaba levando – insistamos no ponto pela sua importância – a movimentos compensatórios por parte das mesmas, seja adiando investimentos (determinando a queda da taxa de crescimento da economia e a elevação da inadimplência), seja se desfazendo de títulos de outras empresas ou ativos de reserva (o que aprofunda a depressão de preços na bolsa e no mercado de imóveis), seja tomando crédito no mercado primário e/ou lançando novas obrigações (o que consolida a elevação da taxa de juros). Ou seja: pensar – e atuar – em todos os mercados simultaneamente não é uma questão de opção, nem um movimento que imponha uma complexidade maior. Ele é a condição necessária para a adequada compreensão de cada um deles e para a efetiva antecipação das suas dinâmicas.

7.5 Uma Análise Institucionalista-histórica: o papel do sistema financeiro na regulação da especulação bursátil

A despeito das diferenças marcantes no que diz respeito à predictabilidade dos rendimentos de longo prazo, os modelos neoclássico e keynesiano de precificação de títulos apresentam inúmeras similaridades. Desde logo, Keynes e Soros compartilham com os neoclássicos a hipótese de que o objetivo dos investidores é maximizar seus rendimentos. Mais: compartilham a hipótese de que, no esforço de maximização dos rendimentos totais (puros e patrimoniais), buscam se antecipar aos mercados, vendendo ativos cuja rentabilidade tende a cair e comprando aqueles cuja rentabilidade deve subir. Além disso, compartilham a hipótese de que os investidores de melhor desempenho são aqueles que tomam suas decisões a partir da análise detalhada e circunstanciada dos “fundamentos” e projetam a evolução da rentabilidade a partir da “boa” teoria econômica (malgrado as diferenças do que se avalie ser a “boa teoria”). E, por fim, estão de acordo no que diz respeito à inexistência (seja porque são desnecessários, seja porque são contraditórios com os interesses dos grandes investidores) sistemas institucionais regulatórios capazes de circunscrever a instabilidade da precificação de ativos em mercados de estoques. Estas quatro hipóteses serão recusadas pelos institucionalistas históricos.

As três primeiras hipóteses – o investidor competente busca maximizar, o faz comprando e vendendo e alcança o sucesso com a boa teoria – formam uma unidade que é posta sob suspeição a partir de um argumento empírico poderoso. Berstein o expressa com maestria:

> “Suponho que um investidor procure detectar o momento certo de agir, tentando comprar antes que os preços subam e vender antes que caiam. Com que margem de erro ele pode conviver para, mesmo assim, superar uma estratégia simples de comprar e manter?
>
> Um dos riscos da estratégia de compras e vendas no momento certo é estar for a do mercado durante uma alta acentuada. Consideremos o período de 26 de maio de 1970 a 29 de abril de 1984. Suponhamos que o nosso investidor ficou com dinheiro em vez de ações apenas nos cinco melhores dias do mercado, dentre os 3.500 dias de negociação daquele período de quatorze anos. Pode ser que se sentisse muito bem por ter praticamente dobrado o investimento inicial (antes dos impostos), até calcular qual teria sido o desempenho se tivesse meramente comprado as ações no início e as mantido, sem tentar nenhuma jogada. Comprar e manter teria **triplicado** seu investimento. A estratégia de compras e vendas no momento certo é arriscada!” (Berstein, 1997, p. 263).

O exemplo é evidentemente capcioso. Os cinco melhores dias em quatorze anos não foram dias quaisquer; e os resultados seriam outros se Berstein supusesse que o nosso especulador também estava “vendido” nos cinco piores dias. Mas o argumento não perde expressão pelo fato de ser retórico. Afinal, o que realmente importa é a conclusão: **a estratégia de compras e vendas no momento certo é arriscada**!

Daí não se extrai que Soros esteja errado ou que sua – complexa e exigente – estratégia de maximização de ganhos não funcione. Mas nem todos são Soros. E se muitos dos não-Soros estão mais interessados em um rendimento modesto, mas seguro, talvez a estratégia de comprar para manter seja a mais conveniente.

Ora, como nos explica Schumpeter, existem, sim, muitos agentes para os quais a segurança é mais importante do que a rentabilidade. Por contraditório que pareça (e seja), o investimento que visa primordialmente a valorização é o investimento capitalista; é justamente o investimento que não tem por base qualquer parcimônia ou abstenção de consumo presente. Por oposição, a poupança/ investimento dos trabalhadores de uma parcela do seu salário – que, de fato, envolve abstenção de um consumo presente desejado – não envolve, necessariamente, qualquer exigência de valorização real. Ou, nas palavras do grande mestre austríaco:

> “No curso normal de um sistema econômico no qual, ano após ano, o processo de produção segue o mesmo caminho e todos os dados permanecem os mesmos, haveria uma subvalorização sistemática dos meios de produção comparados aos produtos? ... num tal sistema econômico

as satisfações futuras podem ser sistemática e generalizadamente valorizadas em menos do que as satisfações atuais iguais? .... Desistiria [um homem econômico racional] das parcela futuras mais facilmente do que das presentes? ... Obviamente que não, pois se o fizesse, ou seja, se cedesse uma parcela futura por uma compensação menor do que para uma mais próxima no tempo, descobriria, no momento devido, que tinha obtido uma satisfação total menor do que poderia ter obtido." (Schumpeter, 1982, p. 28)

Ou, ainda, como argumenta Joan Robinson em seu estilo peculiar:

"Por que o preço da espera deve ser considerado positivo? Na floresta de Adam Smith, não há propriedade de capitais nem lucro (ou meios de produção, o gamo selvagem e os castores eram abundantes e sem dono). Mas ainda assim, poderia haver espera e juros. Suponhamos que alguns caçadores desejassem consumir mais do que haviam caçado, e outros desejassem conservar sua capacidade de consumo para o futuro. Estes últimos poderiam, então, emprestar aos primeiros parte do que haviam caçado hoje, com promessa de pagamento futuro. A taxa de juros (o excedente do pagamento em relação ao empréstimo original) se fixaria no nível que equacionasse a oferta e procura de empréstimos. Se isso é positivo ou negativo, depende de serem mais numerosos na comunidade os perdulários ou os homens de família prudentes. Não há um pressuposto *a priori* em favor de uma taxa positiva." (Robinson, 1979, pp. 109/10).

Infelizmente não podemos explorar aqui todas as derivações da, tão revolucionária, quanto incompreendida e desvalorizada, teoria schumpeteriana do juro, referendada por Robinson, acima[181]. No momento, o que importa entender é que, desta perspectiva, o objetivo precípuo da poupança e acumulação financeira por parte dos trabalhadores é tentar garantir, senão a manutenção, pelo menos a minimização da depressão dos rendimentos, do consumo e da qualidade de vida com a perda de capacidade de mobilização de seu potencial produtivo (em função da idade, de acidentes e doenças ou de crises econômicas que redundem na depressão sistêmica do emprego). O que equivale a dizer que, para os trabalhadores, o objetivo primeiro da poupança e das aplicações financeiras é a **segurança** do retorno. Independentemente da forma que assuma – aplicações feitas pelo próprio poupador em imóveis ou títulos, participação em um fundo de investimento, participação em um plano de previdência privada, contratação de um seguro contra acidentes, ou, mesmo, contratação de um seguro de vida –

[181] A dificuldade do *mainstream* (leia-se: a escola neoclássica) em assimilar a teoria schumpeteriana do juro é facilmente compreensível. Schumpeter desnaturaliza esta categoria de rendimento, revelando a inconsistência teórico-empírica e o caráter francamente ideológico e reacionário de assertivas do tipo: "assim como a gravidade, a fotossíntese e as mutações genéticas, para lembrar fenômenos que independem da presença humana no mundo, os juros são parte da ordem natural das coisas" (Gianetti, 1995, p. 12). Mais difícil de entender é a resistência de marxistas e keynesianos a esta construção. Ela não é ideológica. Apenas expressa a dificuldade dos epígonos de Marx e Keynes em compreender a pertinência e consistência de abordagens distintas àquelas desenvolvidas pelos "mestres" quando o mesmo objeto é analisado em outro nível de abstração.

o que se busca é garantir a qualidade de vida futura, sua e/ou dos familiares, quando os cessarem os rendimentos do trabalho.

Ora, não é difícil perceber o significado da existência deste padrão de "investidor-previdenciário" na alavancagem dos ganhos capitalistas em geral, e nos ganhos da intermediação financeira em particular. Afinal, se o retorno previsto de um determinado investimento produtivo de longa maturação é conhecido e atrativo, sua efetivação depende da existência de agentes poupadores dispostos a financiar a inversão a uma taxa de juros **inferior** ao retorno previsto, de forma a garantir a cobertura dos riscos e permitir a apropriação de um lucro puro por parte do(s) empresário(s)-capitalista(s). O investidor-previdenciário é, pois, o financiador ideal dos investimentos de longa maturação.

O problema é que não é fácil conquistar este inversor. Se a remuneração líquida exigida pelo mesmo para aplicações de longo prazo é mínima, a segurança exigida é máxima. O que significa dizer que ele será particularmente refratário a operar em um mercado financeiro que funcione rigorosamente de acordo com os termos de Keynes-Soros. Se a Bolsa é uma espécie de cassino onde só ganham os aplicadores mais experientes a partir da imposição de perdas aos demais, nosso investidor-previdenciário vai privilegiar outras aplicações, como imóveis ou títulos da dívida pública. O que implicaria em perdas para agentes muito mais poderosos do que o nosso pequeno investidor: os intermediários financeiros (bancos de investimento, fundos de pensão, companhias seguradoras, etc.) e as companhias de capital aberto cujo horizonte de investimento transcende sua acumulação financeira interna.

Se Schumpeter foi o primeiro a reconhecer que o investidor-previdenciário não **exige** (ainda que, por determinações da concorrência, **possa auferir**) um juro positivo, foi Hilferding quem sistematizou a relação entre o pequeno poupador e o capital financeiro. Segundo este autor, a discrepância entre a taxa de remuneração exigida pelo pequeno poupador e a taxa de lucro das empresas de capital aberto vai se traduzir no **descolamento entre o valor patrimonial das empresas e o valor de suas ações no mercado secundário**. Esta dissociação é uma fonte privilegiada de acumulação de capital, e sua articulação e preservação é função precípua dos grandes conglomerados financeiro modernos. O argumento central de Hilferding ganha transparência em um exemplo que reproduzimos a seguir:

> "Tomemos ... como exemplo uma empresa industrial com um capital de 1 milhão de marcos. Suponhamos que o lucro médio seja de 15%, à taxa de juros vigente de 5%. A soma de 150 mil marcos, porém, capitalizada como renda anual a 5%, terá um preço de 3 milhões de marcos. À taxa de 5%, o capital monetário talvez só aceitaria, no geral, títulos bem seguros de renda fixa. Acrescentando-se, porém, um elevado prêmio de risco, digamos, de 2%, e levando-se, além disso, em consideração os gastos de administração, participação nos lucros, etc., que têm de ser deduzidos do lucro da empresa, mas seriam poupados na empresa individual (ao

> contrário do que sucede com a sociedade anônima) e supondo-se que isto resulte numa redução de 20 mil marcos no lucro disponível, poder-se-á distribuir 130 mil marcos que devem oferecer aos acionistas rendimento de 7%. O preço das ações chega então a 1.857.143 marcos, ou 1.900.000 marcos em números redondos. Para produzir um lucro de 150 mil marcos é necessário um capital de apenas 1 milhão de marcos, ficando 900 mil marcos liberados; esses 900 mil marcos provêm da transformação do capital gerador de lucros em capital produtor de juros (produtor de dividendos). ... **É essa diferença que aparece como 'lucro do fundador', uma fonte de lucro que tem sua origem somente na transformação do capital produtor de lucro em capital que rende juros.** (Hilferding, 1985, p. 115; o negrito é meu.)

A contribuição central de Hilferding se encontra na demonstração de que o "lucro do fundador" é função inversa da remuneração exigida pelo pequeno investidor, e esta remuneração é função inversa do risco associado pelo investidor à detenção de ações *vis-à-vis* outros ativos (obrigações governamentais, imóveis, etc.). **O que impõe a conclusão de que a depressão do risco de aplicações no mercado secundário de ações é funcional à acumulação financeira das empresas de capital aberto e/ou das instituições financeiras responsáveis pela distribuição das ações das primeiras no mercado secundário.**

Daí que, para Hilferding, a estrutura do mercado financeiro e suas funções se alteram ao longo do tempo numa trajetória que é rigorosamente **histórica**[182]. Ou, para ser mais claro: em Hilferding, como em Soros, a função cognitiva dos agentes se altera ao longo do tempo, mas esta alteração se realiza dentro de uma determinada lógica; a lógica de desenvolvimento da concorrência e da acumulação capitalista em geral e do desenvolvimento do capital financeiro em particular. Neste processo, tanto as empresas de capital aberto, quanto os bancos de investimento responsáveis pela distribuição das ações das primeiras no mercado secundário, assumem funções reguladoras, na tentativa de limitar a instabilidade imanente do mercado de títulos enquanto um mercado de estoques onde se negociam ativos cujo rendimento de longo prazo não é rigorosamente previsível.

Seria um equívoco, contudo, extrair da leitura de Hilferding qualquer tendência à equilibração (ainda que institucionalmente determinada) dos mercados de ativos, títulos e ações. Na verdade, a especulação – indissociável da flutuação de preços - e os ganhos especulativos persistem. Mas eles se realizam no interior de um arranjo institucional que deprime a incerteza dos pequenos investidores, ao mesmo tempo em que maximiza os ganhos do grande capital financeiro. Segundo Hilferding:

---

[182] Por oposição à trajetória meramente não-ergódica apontada por Keynes e Soros Um sistema é ergódico quando a distribuição dos resultados de amostras aleatórias recolhidas em diversos momentos do tempo for idêntica à distribuição de resultados de amostras aleatórias da mesma magnitude extraídas em um único período de tempo. Os eventos que Soros chama de "históricos" são, na verdade, eventos não-ergódicos. Não são rigorosamente históricos - no sentido de Hegel, Marx e Hilferding - na medida em que não apresentam qualquer padrão determinado de desenvolvimento.

> “São os grandes ... [grupos financeiros] que dominam o conhecimento dos fenômenos que ocorrem nas sociedades anônimas, que supervisionam a configuração dos resultados do negócio, e por isso podem conhecer com antecedência a tendência do desenvolvimento da cotação. Seu grande poder de capital lhes permite ainda influir na própria configuração da cotação por meio de compras e vendas correspondentes e tirar daí o respectivo lucro. Além disso, seu poder de capital permite-lhes intervenções pelas quais ainda se fazem louvar; a aceitação de títulos em tempos de crise ou pânico, que podem depois vender com lucro, assim que sejam restabelecidas as condições normais”. (Hilferding, 1985, p. 145).

Em suma: na busca de se apropriar dos vultosos lucros derivados do diferencial de valor das ações nos mercados primário e secundário, os grandes grupos financeiros administram o lançamento e a distribuição das mesmas dentro de um padrão que envolve a constituição de “estoques reguladores” de títulos. Com isto, **a instabilidade do sistema é deprimida, pois a oferta dos títulos deixa de ser perfeitamente inelástica**[183]**.** E deixa de sê-lo na medida em que, para além das empresas de capital aberto, emerge um sistema financeiro que se solidariza àquelas primeiras em seus esforços de controlar as excessivas variações de seus papéis.

Não obstante, como Hilferding reconhece na passagem acima, o fato da estabilização do valor dos títulos de longo prazo ser funcional à acumulação financeira, a especulação – que instabiliza o valor dos papéis – também o é. O que impõe uma contradição.

Hilferding buscou resolver esta contradição pretendendo que o capital financeiro – entendido como a síntese operativa do capital bancário e do capital industrial organizado em sociedades anônimas – operaria no sentido de circunscrever a especulação a parâmetros toleráveis pelo pequeno investidor, a parâmetros tais que permitiriam a sustentação das posições deste agente fundamental (pos sem ele, não há “lucro do fundador”) no mercado secundário.

A insuficiência da solução de “compromisso entre interesses antagônicos” do capital financeiro apontada por Hilferding é mais ou menos evidente. Mas nosso autor não poderia anunciar a solução efetiva dada ao impasse, pois ela só irá se desenvolver objetivamente muitos anos depois da publicação de sua obra maior. Um desenvolvimento que virá com a consolidação do terceiro membro do tripé sobre o qual se assentam os sistemas financeiros modernos: o sub-sistema previdenciário-securitário.

A importância deste sub-sistema encontra-se no fato de que, enquanto os bancos de investimento realizam os seus “ganhos de fundador” pela **venda** das ações a um preço superior ao valor patrimonial das mesmas[184], os lucros das seguradoras e dos fundos privados de pensão são

---

[183] Vale dizer: a função oferta deixa de ser “vertical” e passa a ter uma inclinação positiva: na medida em que os preços dos papéis sobem, aumenta a oferta dos mesmos no mercado secundário; se os preços se estabilizam ou caem, reduz-se a oferta.
[184] De forma que as eventuais operações de **resgate** dos títulos depreciados com vistas a deprimir a instabilidade do mercado secundário envolvem custos e riscos não desprezíveis para os mesmos.

função **direta** da diferença entre a remuneração exigida pelo investidor-previdenciário e a rentabilidade proporcionada pelos mais diversos ativos que proporcionam valorização e que estas instituições mantêm em carteira. Isto significa dizer que, **ao contrário dos bancos de investimento, as seguradoras e os fundos de pensão não precisam vender as ações (ou obrigações, ou imóveis, etc.) para se beneficiarem do diferencial supra-referido. Na verdade, estas instituições suprimem o problema da estabilidade do preço dos ativos especulativos: esta estabilidade deixa de ser condição necessária à captação da poupança dos investidores-previdenciários.** E isto na medida em que não é mais necessário convertê-los em proprietários para conquistar, seja o acesso a seus recursos, seja o diferencial de rendimentos exigidos pelos poupadores e proporcionado pelos tomadores de crédito. **Ao contrário dos bancos de investimento, as instituições do sub-sistema previdenciário-securitário extraem sua lucratividade da manutenção, em suas carteiras, dos ativos adquiridos no mercado primário**.

E o desdobramento – não almejado, mas bem vindo – deste novo padrão de apropriação do "lucro do fundador" é o ganho de expressão relativa de investidores que se mantém em posição comprada a despeito das turbulências do mercado. Eles não apenas não adotam o comportamento de "manada"[185], como tendem a privilegiar a segurança e a adimplência de longo prazo em detrimento da especulação e dos ganhos de curto prazo. Afinal, esta é a estratégia que pode lhes garantir vantagens competitivas e a fidelização de uma clientela que busca, justamente, **segurança** de resgate no longo prazo.

Além disso, na medida em que os fundos de pensão e seguradoras tornam-se detentores permanentes de títulos de empresas de capital aberto adquiridos no mercado primário, estas instituições passam a compartilhar **de forma permanente** com as empresas dos ganhos e dos prejuízos (diretos e "reflexivos", na terminologia de Soros) advindos da valorização e desvalorização dos seus papéis. Só que, ao contrário das próprias empresas, a atividade precípua dos fundos de pensão e das seguradoras é, justamente, a absorção da poupança do investidor-previdenciário e sua canalização para a compra de títulos. De forma que a sustentação dos rendimentos totais – puros e secundários – dos papéis mantidos em suas carteiras deixa de ser uma atividade eventual, para ser uma estratégia permanente.

Evidentemente, a existência destas instituições não elimina a instabilidade dos mercados de estoque. Nem poderia. Afinal, se existe alguma relação entre o preço dos ativos e os seus "fundamentos" (lucros e dividendos, valor dos aluguéis, vendas, renda e consumo das famílias, etc.), não pode deixar de haver flutuação nos preços dos ativos enquanto houver flutuações na economia. E como os mercados

---

[185] Que caracteriza tanto o pequeno investidor privado (que não alcança adotar melhor estratégia do que ser um seguidor tardio da opinião média), quanto os fundos de investimento que têm este investidor como cliente padrão, e que se vêem obrigados a vender na baixa para atender as ordens de saque dos mesmos.

de estoque são mercados de oferta inelástica, as flutuações imanentes à economia capitalista se amplificam nos mesmos.

Não obstante – e este é o ponto que importa na argumentação dos institucionalistas históricos – a instabilidade destes mercados será tanto maior quanto menor for a presença de instituições que **não** extraem sua rentabilidade das operações de compra-venda-recompra, mas da **exploração do diferencial de rendimentos exigidos pelo investidor-previdenciário e os rendimentos proporcionados pelas ações de empresas de capital aberto e demais ativos que proporcionam um redito positivo sobre seus preços de aquisição no longo prazo.** O que é o mesmo que dizer que os mercados de estoque em geral - e o mercado de ações em particular – serão tão mais instáveis quanto menor for a expressão da poupança financeira dos trabalhadores na poupança geral.

I.3 MACROECONOMIA

Capítulo 8 – Teoria de Determinação da Renda

"Os principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos são a sua incapacidade para gerar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas"

John Maynard Keynes, Teoria Geral, 1936

8.1 Introdução

A determinação do nível de renda, emprego e de utilização da capacidade instalada de uma economia configura-se em uma das questões mais importantes da análise econômica. Trata-se, em última instância, de se questionar porque as economias apresentam, ao longo do tempo, ritmos diferenciados de crescimento. Ou, olhando-se o mesmo fenômeno por outra perspectiva, investigam-se aqui os determinantes da criação da riqueza em uma economia de mercado. Várias são as questões que emergem nesse plano de análise que usualmente é chamado de **macroeconomia**, tais como:

(i) Por que, em um dado momento, uma economia pode apresentar sub-utilização de fatores produtivos que poderiam estar sendo empregados para a produção de bens e serviços? Vale dizer, por que existe desemprego?

(ii) Por que, em certas condições, o nível de atividades de uma economia pode se elevar a ponto de causar pressões altistas nos preços (inflação)?

(iii) Qual o papel que os governos devem (ou não) desempenhar para amortecer os impactos dos ciclos econômicos? Ou, dito de outra forma, as políticas econômicas, especialmente nos *fronts* fiscal e monetário, podem acelerar ou diminuir o ritmo de expansão da renda? Quais os efeitos que podemos esperar de tais políticas sobre o conjunto da economia?

(iv) Qual o peso das relações econômicas internacionais – comércio de bens e serviços, fluxos de capitais, etc. – na determinação dos níveis internos de emprego, renda e de preços (inflação/deflação, taxas de câmbio, poder de compra dos salários, etc.)?

(v) Quais as relações entre os principais preços macroeconômicos – as taxas de juros e de câmbio, por exemplo – e como a variação destes pode afetar o nível de emprego e renda de economias que mantém relações econômicas com o resto do mundo?

(vi) Que forças econômicas e sociais determinam o crescimento das economias de mercado (ou melhor, o crescimento de longo prazo)?

Não se pretende aqui esgotar as várias respostas que podem ser elaboradas para cada uma das questões anteriores. Até porque há vários paradigmas dentro da Ciência Econômica e, dentro destes, distintas teorias que procuram explicar aqueles e outros fenômenos. Nosso foco aqui será a análise dos determinantes mais gerais das flutuações da renda no curto prazo, bem como apontar para os fatores que explicam o crescimento da renda no longo prazo. O marco de referência para a análise macroeconômica moderna está no trabalho de John Maynard Keynes (ver "Keynes e o Nascimento da Macroeconomia"). O desenvolvimento posterior da teoria macroeconômica e das técnicas de gestão das políticas fiscal e monetária se deu por afirmação ou oposição aos elementos fundamentais lançados por Keynes na sua obra clássica "Teoria do Emprego, do Juro e da Moeda" (1936).

Keynes e o Nascimento da Macroeconomia

Em fevereiro de 1936 foi publicado o livro "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" (Teoria Geral, de agora em diante) de John Maynard Keynes (1883-1946). Muitas polêmicas podem ser associadas ao nome de Keynes. O fato de ele ter sido o economista mais influente do século XX dificilmente seria uma delas. Há pelo menos duas contribuições marcantes em sua fértil vida pública que garantem a longevidade de sua influência: no plano teórico, sua vasta obra e, especialmente, a Teoria Geral, deu vida à macroeconomia moderna. Conforme assinalam Snowdon e Vane (2005:13):"Ainda que seja importante lembrar que economistas antes de Keynes discutiam o que agora chamamos de questões macroeconômicas, tais como ciclos econômicos, inflação, desemprego e crescimento .... o nascimento da macroeconomia moderna enquanto um tratamento coerente e sistemático dos fenômenos agregados pode ser localizado na publicação, em fevereiro de 1936, da *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* de Keynes." [1] Como um desdobramento do anterior, no plano político o reformismo de inspiração keynesiana vem moldando – por afirmação ou oposição – as forma de intervenção do Estado nas economias de mercado. As três décadas que se seguiram ao lançamento da Teoria Geral testemunharam a transformação do "keynesianismo" em sabedoria convencional seguida pela maioria dos acadêmicos

e *policymakers* no mundo ocidental. Em sua primeira roupagem o pensamento keynesiano dominante foi encapsulado dentro dos cânones da teoria neoclássica convencional. Verificou-se o casamento entre as necessidades de preservação daquilo que Keynes chamava de teoria clássica com o ímpeto reformista moderado de um mundo em reconstrução após o caos político, social e econômico dos anos 1930 e 1940. O capitalismo precisava ser reformado. Este era o espírito de uma época, canalizado pelas idéias de Keynes, e que ganhou vida no trabalho de uma nova geração de economistas e políticos que acreditavam na necessidade de se atenuar os efeitos perturbadores dos ciclos econômicos e, assim, preservar o pleno emprego[2]. A partir dos anos 1970 o "consenso keynesiano" foi quebrado na academia e na política. Inflação e desemprego em alta minaram a confiança em torno da alegada capacidade dos *policymakers* realizarem, através das políticas fiscal e monetária (especialmente a primeira), a sintonia fina dos ajustes macroeconômicos. Para as novas gerações de acadêmicos não existia mais o fantasma do esfacelamento da sociedade pelas forças indomáveis dos mercados livres. As idéias do mundo pré-keynesiano haviam apenas hibernado. Sua volta em formas mais sofisticadas coincidiu com o refluxo conservador na política dos EUA e Inglaterra. Ronald Reagan e Margaret Thatcher pavimentaram o caminho de retorno ao liberalismo em um mundo que se globalizava. Neste novo contexto o legado de Keynes parecia destinado a repousar respeitosamente nos escaninhos da história do pensamento econômico. Todavia, o capitalismo globalizado e desregulamentado está repondo velhos dilemas: as crises financeiras recorrentes, a deterioração nos padrões de distribuição de renda, o desemprego estrutural, dentre outros. Há, também, novos problemas, especialmente os que se referem às pressões sobre o meio ambiente das formas modernas de produção e consumo, à transição demográfica nos países industrializados e seus efeitos sobre os sistemas previdenciários, à pobreza e aos fluxos de imigração oriundos da periferia capitalista, etc. As velhas e as novas questões clamam por uma ação mais ativa dos Estados Nacionais e, mais importante, impõem o desafio do aperfeiçoamento das formas de coordenação e atuação das instituições públicas em nível internacional. Por isso muitos economistas contemporâneos seguem tendo em Keynes uma importante fonte de inspiração[3].

---

[1]. Ver Snowdon e Vane (2005).

[2]. Sobre a vida de Keynes, sua formação e o impacto de sua obra entre seus contemporâneos recomenda-se a leitura da biografia escrita por Lord Skidelsky, cuja edição mais recente revisou e condensou em um único volume a trilogia previamente lançada entre 1983 e 2000. Ver Skidelsky (2004).

[3]. Um exemplo interessante neste sentido é o livro organizado por Joseph Stiglitz, prêmio Nobel de Economia, e outros economistas de instituições internacionais influentes (Stiglitz et al., 2006).

Este capítulo está estruturado da seguinte forma. Inicia-se com uma breve retomada dos conceitos básicos de contabilidade nacional. Na seqüência trata-se da teoria de determinação da renda no curto prazo. Depois se introduz o papel da política econômica. Por fim são apontados os determinantes do crescimento da renda no longo prazo. É importante notar que os temas aqui abordados serão desdobrados nos capítulos seguintes.

8.2 Medidas da Atividade Econômica: retomando os conceitos básicos

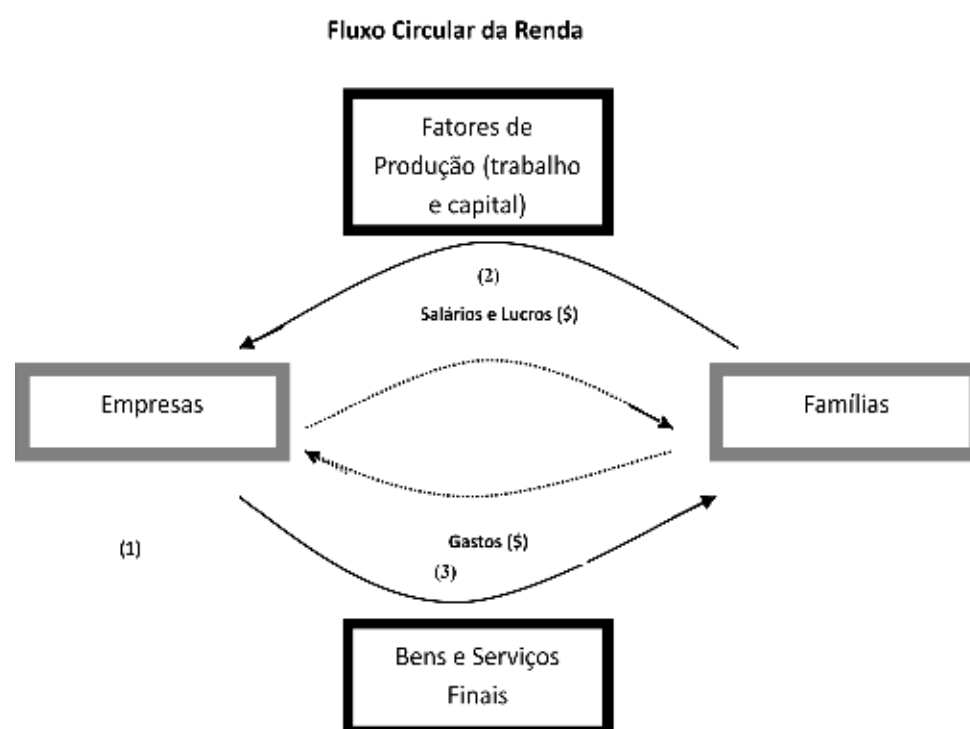
A análise econômica está intrinsecamente associada a três elementos inter-relacionados: o conhecimento do significado econômico dos conceitos; a mensuração do fenômeno em análise; e a compreensão dos determinantes e impactos deste sobre outras variáveis econômicas. A dimensão conceitual, que popularmente é denominada de "economês", permite o reconhecimento comum da linguagem econômica entre os seus usuários. A segunda dimensão, quando aplicada aos fenômenos macroeconômicos, é chamada de Contabilidade Social. A terceira dimensão é a teoria econômica. Assim, os usuários da linguagem técnica da ciência econômica sabem que o termo "investimento" quando aplicado à análise macroeconômica tem um sentido muito específico, qual seja, o gasto com certos bens cujo consumo não se dá plenamente no período corrente e que, simultaneamente, permitem ampliar a capacidade produtiva da economia. Da mesma forma, os analistas estarão interessados em saber qual foi o montante de investimentos realizados em uma economia, em um dado período de tempo. Por fim, também interessa saber quais são os determinantes dos investimentos, quais seus efeitos sobre o nível de atividades, sobre o emprego, sobre a inflação, quais as relações entre taxa de juros (ou a taxa de câmbio) e o nível agregado de investimentos, dentre outras questões. Aqui adentramos no terreno das teorias que explicam o fenômeno e suas inter-relações.

Neste item estaremos resgatando alguns conceitos básicos da Contabilidade Social que são necessários para a análise macroeconômica. Conforme introduzido no capítulo 3 a mensuração das atividades econômicas envolve a consideração de alguns princípios fundamentais. O primeiro dele se expressa na identidade abaixo:

Identidade Fundamental na Contabilidade Social
Produto $\equiv$ Renda $\equiv$ Dispêndio

Uma identidade ($\equiv$) não expressa uma relação de causa e efeito, mas sim uma equivalência. Assim, a identidade contábil fundamental da Contabilidade Social nos diz que ao medir a "riqueza" existente em uma economia qualquer em um dado momento, é possível fazê-lo considerando três

óticas distintas: pela **ótica do produto**, considera-se o somatório do valor adicionado em cada etapa de produção ou unidade produtiva; pela **ótica da renda**, avalia-se a remuneração dos fatores de produção utilizados; pela **ótica do dispêndio** (ou gasto) verifica-se a aquisição dos bens e serviços produzidos no período e que não foram consumidos (como insumos) no próprio processo produtivo[186]. A lógica que fundamenta esta identidade é bastante simples. Considere-se o **fluxo circular da renda**. O ato de produzir envolve a mobilização dos **fatores de produção** (capital e trabalho, por exemplo), que devem ser remunerados (lucros e salários, por exemplo). Com esta remuneração os agentes econômicos podem adquirir os bens e serviços finais produzidos. A figura abaixo[187] expressa essas relações.

Na figura as empresas produzem bens e serviços finais que são vendidos para as famílias. Para poder produzir as empresas precisam de trabalho, insumos (bens e serviços intermediários) e capital (equipamentos) que são adquiridos junto às famílias e às outras empresas. Com isso os fatores de produção conseguem sua remuneração, que, por sua vez, serve de base para o gasto (ou dispêndio). É importante notar que as transações reais têm contrapartidas monetárias. Ou seja, ao ciclo real (linha contínua) corresponde um ciclo monetário (linha pontilhada). Assim, nos termos da identidade acima, a mensuração das atividades econômicas (ou do produto) desta economia hipotética e simplificada poderia se dar no ponto (1) pela ótica do produto, em (2) pela ótica da renda, e em (3) pela ótica do dispêndio.

[186] Eventualmente a expressão "bens e serviços finais" aparecerá como sinônimo de "bens e serviços".
[187] Adaptado de Paulani e Braga (2006).

Deve-se recordar que as grandezas em questão são sempre mensuradas em termos monetários. A produção ao ser agregada em uma variável síntese, o produto, envolve a soma de coisas completamente distintas, como automóveis, laranjas, viagens de ônibus, consultas médicas, etc. Ao se utilizar como denominador comum a sua expressão monetária, atividades distintas podem ser adicionadas. O único cuidado que se deve ter é o de considerar apenas o **valor adicionado** em cada etapa produtiva, que nada mais é do que a diferença entre o preço de venda e o valor dos insumos adquiridos em certa etapa produtiva.

Os conceitos de família e empresa, os agentes econômicos proprietários, respectivamente, dos fatores de produção trabalho e capital, também podem ser percebidos por ângulos distintos e complementares. Eles refletem a posição funcional das pessoas dentro do processo econômico. O dono de uma empresa pode ser (e efetivamente é) um consumidor de bens e serviços produzidos por outras empresas. Da mesma forma, famílias podem produzir bens e serviços, atuando, no sentido econômico aqui empregado, como empresas. Assim, o importante a reter é a função exercida pelos indivíduos sociais no contexto concreto das transações que efetuam. Estas, por sua vez, têm sempre uma dupla natureza: **compra (oferta)** e **venda (demanda)**. Uma família vende (oferta) sua força de trabalho, e compra (demanda) bens e serviços. As empresas, em contrapartida, compram (demandam) trabalho, e vendem (ofertam) bens e serviços.

Para fixar melhor nossa identidade fundamental, verifique o exemplo hipotético expresso nas tabelas abaixo. Na primeira tabela podemos observar que para se produzir cadeiras são utilizados dois insumos básicos: madeira e tintas. Ambos são extraídos diretamente da natureza, de modo que sua produção não envolve a aquisição de insumos em outros setores produtivos. As empresas que os produzem precisam apenas mobilizar trabalho e capital para produzir a madeira e as tintas. Como a madeira foi vendida ao preço de $100, sem nenhum custo com insumos intermediários, podemos considerar que o valor adicionado (a “riqueza nova” produzida na economia) foi de $100. Lembre que o valor adicionado é a diferença entre o valor de venda e o custo dos insumos intermediários utilizados. O mesmo raciocínio se aplica às tintas, que foram vendidas por $50. Sem custos com insumos, o valor adicionado nesta etapa foi de $50. Para produzir a cadeira foram adquiridos $150 em insumos intermediários. Como o preço final de venda foi $250, o valor adicionado nesta etapa foi de $100.

O produto da economia foi de $250. Pela ótica do produto é a soma do valor adicionado em cada etapa produtiva. Ou, alternativamente, o valor total produzido ($400) subtraindo-se o valor dos insumos intermediários utilizados ($150). Se este procedimento não fosse feito e o produto considerado fosse o valor total de $400 estaríamos diante de um problema de dupla contagem. Madeira e tinta seriam contabilizados duas vezes, dando uma dimensão inadequada – superdimensionada – para o fenômeno econômico concreto em consideração. Pela ótica do dispêndio,

o produto de $250 nada mais é do que o somatório dos bens e serviços finais, no caso a cadeira. Por fim, a tabela ao lado mostra a remuneração do trabalho e do capital em cada etapa. Pela ótica da renda também se chega ao montante de $250.

Valor Adicionado (V.A.) em uma Economia Simples

em $

	Insumos	Valor de Venda	V.A.
Insumo 1: Madeira	0	100	100
Insumo 2: Tintas	0	50	50
Ben Final: Cadeira	150	250	100
Produto	150	400	**250**

Remuneração dos Fatores de Produção

em $

	Salários	Lucro	Total
Etapa 1 - Madeira	80	20	100
Etapa 2 - Tintas	40	10	50
Etapa 3 - Cadeira	40	60	100
Produto (ótica da Renda)	160	90	**250**

Vejamos agora o que significa o crescimento do produto. A primeira diferença fundamental é saber se o crescimento é nominal ou real. O crescimento real revela qual foi a ampliação efetiva na quantidade de bens e serviços à disposição da sociedade. Todavia, sabemos que o produto é medido em termos monetário, até por uma questão de agregação. O **produto nominal** (Y) é o resultado da multiplicação dos preços (P) e do produto real (y). A tabela abaixo evidencia esse fato.

A economia hipotética descrita na tabela é constituída de três setores. O **setor primário** (agropecuária) produz laranjas, que são medidas em toneladas. O **setor secundário** (indústria) produz automóveis, medidos em unidades. O **setor terciário** (serviços) produz serviços médicos, mesurados em números de consultas. Perceba que são todos bens e serviços finais[188]. O produto do ano 1 foi de $310.000, como resultado do somatório dos produtos setoriais. Tudo está sendo medido em termos monetários. Note que o produto (Y) de cada setor é o resultado da multiplicação da quantidade produzida – o nosso produto real (y) – pelos respectivos preços (P). No ano 2 adotou-se o mesmo procedimento. O produto nominal encontrado foi de $361.500. O **crescimento nominal** foi de 16.6%[189]. Mas será que a economia está realmente melhor?

Situação 1 - Variação do Produto na Hipótese de Haver Somente Variação nos Preços

	Ano 1			Ano 2		
	y1 quantidade	P1 preço unitário ($)	Y1 (= y1 * P1) valor nominal ($)	y2 quantidade	P2 preço unitário ($)	Y2 (= y2 * P2) valor nominal ($)
Laranjas (toneladas)	1.000	10	10.000	1.000	9	9.000
Automóveis (unidades)	50	1.000	50.000	50	1.050	52.500
Consultas Médicas (unidades)	5.000	50	250.000	5.000	60	300.000
Total			**310.000**			**361.500**

[188] Por isso desconsideramos o valor adicionado. Lembre que pela ótica do produto deve-se somar o valor adicionado de cada etapa produtiva, ao passo que pela ótica do dispêndio, soma-se o valor dos bens e serviços finais. É isso o que fizemos na tabela. Estes dois métodos devem levar a um mesmo resultado.

[189] A taxa de crescimento pode ser obtida de forma simples, aplicando: [(Y2 – Y1)/Y1]*100.

Um observador atento perceberá rapidamente que não houve crescimento real, pois a economia segue produzindo a mesma quantidade física de laranjas, automóveis e consultas médicas. Na prática nenhum analista sabe realmente a quantidade física **exata** de todos os bens e serviços finais produzidos. Ainda assim, os órgãos responsáveis pela elaboração das contas nacionais – no Brasil temos o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) – buscam utilizar metodologias consagradas internacionalmente, como o Manual de Contas Nacionais da ONU, e fontes de informação – pesquisas mensais, anuais, censos, etc. para os vários setores da atividade econômica – de boa qualidade para produzir as estimativas dos agregados econômicos.

Para se chegar à taxa de crescimento real trabalha-se com as seguintes informações: o crescimento nominal, a variação de preços e, dados estes, o crescimento real, que é o crescimento nominal **deflacionado**. O deflacionamento é o processo pelo qual são eliminados os efeitos da variação dos preços sobre a variável em análise. Voltaremos a esse ponto na seqüência. Antes, porém, é importante reter que:

$$\text{Se } Y = y * P \text{ então } y = Y/P$$

Assim, na situação 1 (tabela anterior) verificou-se um aumento de preços nos setores secundário e terciário e uma queda de preços no setor primário. Dado o maior peso daqueles na estrutura do produto, a tendência predominante foi a de aumento nominal do produto por conta dos aumentos de preços. Como ficou a distribuição da renda (produto) em decorrência da dinâmica setorial dos preços? A tabela abaixo mostra que os setores primário e secundário perderam participação na renda, posto que o aumento de preços no setor terciário foi muito maior do que nos demais setores.

Distribuição Setorial da Renda na Situação 1

	Ano 1		Ano 2	
	Valor ($)	Distribuição (%)	Valor ($)	Distribuição (%)
Laranjas (toneladas)	10.000	3,2	9.000	2,5
Automóveis (unidades)	50.000	16,1	52.500	14,5
Consultas Médicas (unidades)	250.000	80,6	300.000	83,0
Produto	310.000	100,0	361.500	100,0

Este exemplo permite inferir que: (i) é importante diferenciar as variações nominais e reais dos fenômenos em consideração; e (ii) variações setoriais de preços podem afetar a distribuição da renda.

Em qualquer economia de mercado os preços tendem a variar ao longo do tempo. Tais mudanças podem se dar de duas formas: variações nos preços relativos e/ou alterações no nível geral de preços. Este segundo fenômeno é mais reconhecido pelos não especialistas, pois afeta o cotidiano das pessoas. Trata-se da mudança no “custo de vida”, a “carestia”, etc. Tecnicamente dá-se o nome de **inflação** ao processo de aumento persistente dos índices gerais de preço. **Deflação** é o fenômeno oposto, de queda contínua no nível geral de preços. Inflação e deflação são calculados da seguinte forma: instituições de pesquisa, oficiais ou privadas[190], elegem um certo público-alvo (pessoas que recebam até “X” renda na região “Y”) a partir do qual são elaboradas pesquisas de orçamento familiar (POF). Estas procuram traduzir o padrão médio de gasto (consumo) daquele perfil populacional. Com base na POF se estabelece uma cesta de bens e serviços compostos por dezenas (ou centenas) de itens, que reunidos em grupos (alimentação, transporte, etc.), terão pesos na ponderação do índice de preço. Assim, a banana, o tomate, a carne, a passagem de ônibus, etc., terão uma dada ponderação no resultado final da variação do conjunto dos preços de um mês para outro. Note que, neste intervalo de tempo, muitos bens e serviços estarão experimentando aumentos de preço, outros, reduções, e, ainda, alguns permanecerão com os mesmos preços. Quanto mais próximo o padrão de consumo de um indivíduo daquele verificado na média da população, mais este sentirá os efeitos da inflação[191].

As variações de preços relativos informam o quão “mais caro” ou “mais barato” um determinado bem ou serviço está frente aos demais bens e serviços. Quanto mais estáveis são os preços em uma economia, mais claros são os preços relativos para os agentes econômicos. Se, por muito tempo, o preço médio de uma calça *jeans* é de $100 e o preço de um CD musical é de $25, o consumidor se habituará a fazer o seguinte raciocínio: dada a restrição orçamentária (o “meu salário”) neste mês, para poder comprar uma calça, terei de abrir mão da compra de quatro CDs. O preço relativo é de 4:1. Caso o preço do CD caia para $10, o preço relativo entre esses dois bens subirá para 10:1. A calça ficou relativamente mais cara. Além da restrição orçamentária, se considerarmos também a estrutura de gostos e preferências dos consumidores, podemos afirmar que os preços relativos são fundamentais na definição das escolhas realizadas pelos agentes econômicos em sua alocação de recursos.

Voltando ao tema do crescimento no produto, podemos agora notar na tabela abaixo que a variação do PIB da ordem de 20,8%, traduz tanto a mudança de preços (inflação), quanto a expansão

---

[190] No Brasil destacam-se o IBGE, órgão oficial do governo federal, e a Fundação Getúlio Vargas, instituição privada.

[191] Imagine dois indivíduos: um é vegetariano, outro tem uma destacada preferência por comer carne, de modo que seu gasto individual com este bem supera a média da população. Se, em certo período de tempo, os aumentos na carne estiverem “puxando” para cima a inflação, ao passo que os vegetais em geral tenham preços estáveis, então o indivíduo carnívoro se sentirá ludibriado: a inflação estimada e amplamente anunciada nos meios de comunicação não traduziria seu custo de vida, que estaria subindo acima da inflação. Já o vegetariano teria a sensação oposta.

real na produção. Importa separar uma coisa da outra, o que se faz por meio das técnicas de **deflacionamento**. Para tanto precisamos partir de alguma estimativa da variação de preços no período[192].

Situação 2 - Variação do Produto na Hipótese de Haver Variação nos Preços e nas Quantidades

	Ano 1			Ano 2		
	y1 quantidade	P1 preço unitário ($)	Y1 (= y1 * P1) valor nominal ($)	y2 quantidade	P2 preço unitário ($)	Y2 (= y2 * P2) valor nominal ($)
Laranjas (toneladas)	1.000	10	10.000	1.200	9	10.800
Automóveis (unidades)	50	1.000	50.000	55	1.050	57.750
Consultas Médicas (unidades)	5.000	50	250.000	5.100	60	306.000
Total			**310.000**			**374.550**

Vamos calcular a variação de preços por meio da **fórmula de Laspeyres**, que nada mais é do que a média ponderada do relativo de preços (Ano 2 com respeito ao Ano 1) que utiliza como base de comparação a estrutura produtiva do Ano 1. Ou seja, fixamos a produção do Ano 1 e vemos o que se passa somente com os preços. Calculando desta forma, chegamos a uma inflação de 16,6%. Um(a) leitor(a) atento(a) perceberá que este método está expresso na tabela da situação 1, quando tínhamos verificado a hipótese somente de crescimento de preços. A "estrutura do produto" é, então, mantida com base na situação do Ano 1[193]. Com isso, para se medir o crescimento real, deve-se eliminar a variação de preços. Formalmente, temos:

$$\mathbf{r = \{[(1 + n)/(1 + \pi)] - 1\} * 100}$$
$$\mathbf{r = [(1{,}208/1{,}166)-1] * 100 = 3{,}6\% \cong 4{,}0\%}$$

Onde: **r** é a variação real; **n** é a variação nominal; e $\boldsymbol{\pi}$ é a inflação.

Para pequenas variações essa fórmula – derivada da **equação de Fisher**[194] – pode ser simplificada da seguinte forma:

$$\mathbf{r \cong n - \pi}$$
$$\mathbf{3{,}8\% = 20{,}8\% - 16{,}6\% \cong 4{,}0\ \%}$$

A nossa economia cresceu aproximadamente 4% no período, considerando-se sua expansão real. A variação nominal do produto, como vimos anteriormente, foi de quase 21% e a inflação de 17%.

[192] Na prática, os usuários das estatísticas econômicas contam com a facilidade de que a inflação já é calculada com distintos índices (atacado, varejo, setoriais) produzidos por instituições especializadas. Basta apenas aplicar as técnicas de deflacionamento.
[193] A **fórmula de Paasche** calcula a inflação com base na ponderação do período corrente (no caso, o Ano 2).
[194] A fórmula original de Irving Fisher (1867-1947) servia para calcular a diferença entre as taxas de juros nominal e real.

O PIB é uma Boa Medida de Bem-Estar?

Nem sempre é possível dizer que o crescimento do PIB reflete um aumento de bem-estar na sociedade. Há várias distorções que tornam as medidas de renda imperfeitas, ainda que sigam sendo necessárias e indiquem algumas dimensões do progresso material da sociedade. Vejamos brevemente algumas destas distorções:

(i) O PIB é estimado em função dos preços praticados nos mercados. Se há setores com capacidade de manter seus preços mais elevados do que seriam em condições concorrenciais, ou mesmo quando se supõe que certo vetor de preços reflita uma situação de bem-estar por traduzir fielmente o padrão de consumo dos indivíduos, então o crescimento do PIB poder estar traduzindo o poder monopólico de tais empresas/setores. Por exemplo, aumentos de serviços (telefonia, energia, etc.) muito acima da média dos demais preços da economia, em função de situações de concentração de mercado ou regras contratuais (por efeito de privatizações, por exemplo), podem fazer com que o peso destes setores cresça além do que seria a demanda desejada por esses bens em outras condições de preços. Isto "puxaria" o PIB para cima sem que, necessariamente, a economia esteja em uma situação superior de bem-estar.

(ii) Da mesma forma, economias subdesenvolvidas se caracterizam pelo predomínio de setor rural e de atividades de subsistência. Com isso uma parcela expressiva do trabalho é alocada para a produção de produtos que não estão direcionados para a venda em mercados, não sendo computados no PIB. Por isso, o PIB tende a subestimar a situação real de bem-estar (para não se mencionar que, em tais países a qualidade das estatíticas tende a ser bem pior do que em países mais desenvolvidos).

(iii) O crescimento do PIB e do PIB *per capita* não leva em conta os aspectos distributivos. A renda pode estar crescendo, mas se concentrando em setores econômicos, grupos sociais, regiões, etc. Assim, parcelas majoritárias da população e dos setores econômicos podem não estar em situação melhor.

(iv) Externalidades positivas (ganhos associados à educação, desenvolvimento tecnológico, etc.) e negativas (poluição, desgaste dos recursos naturais mobilizáveis, etc.) não são capturados adequadamente pelas contas nacionais. Uma economia pode estar crescendo, mas com elevados níveis poluição que podem gerar redução na qualidade de vida e aumentos nos gastos com o tratamento de doenças. Tais externalidades negativas não são "descontadas" do PIB usualmente estimado.

(v)	Por fim crescimento e desenvolvimento são fenômenos inter-relacionados mais distintos, conforme veremos na seqüência. Uma economia pode estar crescendo muito e se desenvolvendo em um ritmo menor, dependendo do que se está chamando de crescimento e desenvolvimento e de como tais dimensões da realidade estão sendo mensuradas.Em que pesem tais limitações, as medidas de crescimento e as contas nacionais são extremamente importantes para a avaliação do bem-estar de uma sociedade. São elementos necessários, ainda que imperfeitos e insuficientes, de qualquer análise que se proponha a medir um amplo leque de fenômenos econômicos e sociais.

Para finalizar este tópico é importante lembrar algumas convenções e relações contábeis que serão úteis na análise macroeconômica. Em primeiro lugar deve-se enfatizar uma vez mais que o produto é calculado a preços de mercado. Estes, por sua vez, incluem a custo dos fatores produtivos e os impostos que incidem sobre a produção (impostos indiretos). Portanto, o produto nacional a preço de fatores (PN_{pf}) será igual ao produto a preço de mercado menos os impostos indiretos (II) e mais os subsídios (SUBs) que incidem sobre a produção e circulação dos bens e serviços, ou seja:

$$\mathbf{PN_{cf} = PN_{pm} - II + SUBs \rightarrow PN_{pm} = PN_{cf} + II - SUBs}$$

Outra diferença importante é entre o produto “bruto” (PNB) e o produto “líquido” (PNL), que reflete a consideração da depreciação dos investimentos. Assim:

PNB = PNL + depreciação -> PNL = PNB – depreciação

Ao analisarmos a estruturação das contas externas (capítulo 10) veremos o quão importante é a diferença entre o produto “interno” bruto (PIB) e o produto “nacional” bruto (PNB). Enquanto o primeiro considera tudo o que foi produzido em um certo espaço econômico, independente da origem dos fatores de produção utilizados (se são de residentes ou de não-residentes), o segundo considera a renda gerada com fatores produtivos de residentes, quer eles estejam no país em análise, quer estejam no exterior. Formalmente:

PNB = PIB + RLRE

Onde: RLRE é a renda líquida recebida do exterior, que é a soma das diversas rendas (lucros, juros, dividendos, etc.), serviços fatores e transferências unilaterais. Por decorrência:

PIB = PNB - RLRE

No capítulo 10 exploraremos as implicações da diferença entre PIB e PNB. Na seqüência analisaremos as ferramentas básicas da análise da determinação da renda no curto prazo.

8.3 Flutuações da Renda no Curto Prazo e o Princípio da Demanda Efetiva

A moderna macroeconomia foi desenvolvida para explicar as razões da não utilização plena dos recursos produtivos disponíveis nos países centrais. Todavia, suas ferramentas são utilizadas para a análise de fenômenos reais (produção e emprego) e monetários (inflação/deflação), que interagem no ambiente econômico. Para efeitos didáticos podemos partir da seguinte questão: por que uma economia apresenta, ao longo do tempo, níveis diferenciados de atividade, ou seja, taxas de crescimento e níveis de emprego que podem variar? Uma primeira resposta pode ser buscada nas duas grandes dimensões da atividade econômica[195]: o "lado da oferta" e o "lado da demanda". O primeiro será denominado aqui de **oferta agregada** (Y^o) e representa a capacidade produtiva de economia quzlquer em um determinado ponto do tempo. O segundo pode ser chamado de **demanda agregada** (Y^d), que nada mais é do que o conjunto dos gastos realizados pelos distintos agentes econômicos, quais sejam: (i) **consumo** (**C**), que é o gasto com bens e serviços finais realizado pelas famílias; (ii) **investimento** (**I**) que aqui significa a formação bruta de capital fixo[196] e a variação de estoques[197]; (iii) **gastos governamentais** (**G**), que é a parcela de bens e serviços que está sendo adquirido pelos entes públicos; e (iv) **exportações líquidas** (**X – M**), a diferença entre o montante que os residentes do resto do mundo gastam com bens e serviços produzidos no país em análise – as exportações (X) – e aquilo que os residentes deste gastam com o que está sendo produzido no exterior – as importações (**M**).

Assim, se há flutuações na renda estas devem estar se originando nas alterações das condições de oferta e demanda, em seus níveis agregados. Usualmente os economistas supõem que, no curto prazo, a capacidade produtiva de uma economia é dada. Esta hipótese dos modelos formais deriva-se do trabalho original de Keynes. Ao escrever a Teoria Geral, Keynes (como os seus contemporâneos) enfrentava uma questão crucial: a existência de um volume expressivo de sub-utilização de trabalho.

---

[195] Tal separação é possível no plano analítico. No mundo real existem (milhões de) empresas, consumidores e governos tomando decisões cotidianas de gasto (e de financiamento dos gastos), o que gera, ao longo do tempo, resultados que são objetos da mensuração e da análise econômica.

[196] Aquisição de bens que apresentam uma dupla característica: (i) seu consumo é realizado ao longo de vários períodos; (ii) sua função é a de produzir outros bens e serviços. Encaixam-se aqui as máquinas e equipamentos diversos, bem como a construção civil de bens residenciais, de imóveis utilizados pelas empresas para a instalação dos seus negócios, da infra-estrutura física de uma economia (estradas, portos, usinas de energia, etc.).

[197] Tal qual ocorre com os bens de capital comentados na nota anterior, há bens destinados ao consume final das famílias e que não foram vendidos no período de análise (o ano contábil, por exemplo) e que, portanto, serão consumidos em algum momento do futuro.

Havia, portanto, capacidade produtiva instalada (o nosso estoque de capital), mas um elevado desemprego **involuntário**. Seu foco no "lado da demanda" é, por este prisma, uma contraposição à análise da economia clássica, segundo a qual o desemprego involuntário não era um fenômeno econômico importante. Ou melhor, o desemprego tenderia a se eliminar pelo "livre" jogo das forças de mercado. Assim, é importante atentar para o fato de que o modelo aqui desenvolvido parte daquela hipótese de que as flutuações de curto prazo dependem das decisões de gasto dos agentes econômicos.

Assim, a capacidade produtiva depende dos estoques de capital (K) e de força de trabalho (N) existentes em um dado momento[198], bem como do estado geral de conhecimento aplicado ao esforço produtivo, ou seja, da tecnologia disponível (A). Formalmente, podemos expressar tal relação da seguinte forma:

$$\mathbf{Y^o = f\,(K, N, A)} \qquad (1)$$

O próprio conceito de **curto prazo** emerge a partir de uma suposição que é bastante razoável: é possível esperar que o estoque de capital esteja dado em um momento do tempo. É bem verdade que ao se "bater uma foto" de uma economia deve-se constatar que há inúmeras empresas realizando novos investimentos que irão ampliar a capacidade de produção no futuro. Da mesma forma, nesse mesmo momento, investimentos do passado estarão entrando em sua fase produtiva. A tecnologia evolui, tornando mais eficientes as empresas individuais e o sistema econômico. Ainda assim, tal perspectiva dinâmica, que é essencial quando se está analisando o crescimento no **longo prazo,** pode ser colocada de lado por um momento sem que isso prejudique nossa análise. A hipótese de que K e A são dados no curto prazo significa que, pela ótica da oferta, qualquer variação da renda ou produto estará diretamente associada aos níveis de utilização do fator que pode variar no curto prazo, o trabalho (N).

Choques de oferta podem afetar o nível da produção. Guerras, quebras de safra agrícola (ou supersafras) determinadas por razões climáticas, reduções ou aumentos significativos no suprimento de matérias-primas essenciais para viabilizar o processo produtivo (petróleo, energia elétrica, etc.) são fenômenos externos ao mundo cotidiano da economia e que podem afetar, às vezes de forma dramática, a evolução da renda no curto prazo[199]. Todavia, até por serem fatores normalmente **exógenos**, na medida em que não dependem estritamente das relações que se estabelecem entre os

---

[198] Em uma perspectiva dinâmica é importante lembrar que: (i) o estoque de capital hoje depende de decisões de investimento realizadas no passado, descontando-se a depreciação; (ii) o estoque de mão de obra depende de fatores demográficos e culturais, particularmente o crescimento da população.

[199] "Choques" tecnológicos e "institucionais" são fatores do "lado da oferta" que afetam o crescimento da renda no longo prazo. Aqui, estamos considerando tais elementos como sendo "dados" (sem variação) no curto prazo.

diversos agentes econômicos, eles são menos comuns. Assim, por esta linha de raciocínio, se não está no lado da oferta a explicação central para as flutuações de curto prazo da renda, é lógico imaginar que as variações na demanda é que determinam os distintos ritmos de crescimento das economias e de geração de emprego. Vale dizer, salvo por fatores exógenos, a renda flutua no curto prazo porque há variações na procura por bens e serviços. Isto nos leva a investigar os determinantes de cada um dos componentes da demanda agregada.

8.3.1 Os Determinantes dos Gastos em Consumo

O consumo agregado é o maior componente da demanda agregada. Ele pode ser dividido em dois grandes grupos: os gastos das famílias (C) e os gastos governamentais (G). Por simplificação trataremos a variável governamental como sendo independente das variações da renda. Vale dizer, aqui o gasto governamental será tratado como sendo um típico componente autônomo da renda. É determinado pelo orçamento público, que define a distribuição dos gastos, e tem por restrição a capacidade de arrecadação de impostos (T)[200].

Já o consumo das famílias pode ser analisado como sendo a soma de dois componentes: uma parte é independente das variações da renda, sendo, portanto, chamada de **Consumo Autônomo** ($\mathbf{C_A}$); a outra parte é induzida pelas flutuações da renda. Esse segundo componente dependeria do padrão de comportamento dos consumidores da sociedade em consideração. Na "Teoria Geral" Keynes sugere que há uma relativa estabilidade nessa variável comportamental, denominada por ele de **propensão marginal a consumir (c)**. Assim, por exemplo, se para cada unidade adicional de renda monetária ($ 1,00), oitenta centavos ($ 0,80) se transformarem em consumo adicional de bens e serviços finais, teremos uma propensão a marginal a consumir da renda de 0,8[201]. A expressão (2) abaixo sintetizaria a versão original de Keynes para a função consumo.

$$\mathbf{C = C_A + \mathit{c}Y} \qquad \mathbf{(2)}$$

Considere-se, também, que a **Poupança** (S) é a parcela da renda que não é consumida. Em uma economia fechada e sem governo – uma simplificação inicial que será relaxada posteriormente –

---

[200] Além dos impostos, o governo pode fundar seus gastos tomando dinheiro emprestado, ou seja, emitindo dívida. Neste sentido, o governo não se difere de um agente privado. O que é específico do governo é a capacidade adicional de financiar seus gastos pela emissão da moeda de curso forçado, o que normalmente tende a gerar pressões inflacionárias. Atualmente, com a maioria dos países convivendo com baixas taxas de inflação, as sociedades tendem a repudiar esse tipo de "tributação", que é o assim-chamado imposto inflacionário.

[201] Onde: c= DC/DY. Ou seja, a propensão a marginal a consumir mostra a variação do consumo (DC) dada uma variação da renda (DR).

a renda (Y) ou se transforma em consumo ou em “não-consumo”. Essa segunda parcela será denominada de poupança:

$$\mathbf{Y = C + S \rightarrow S = Y - C} \qquad \mathbf{(3)}$$

Substituindo-se a função consumo da expressão (2) na definição (3),

$$\mathbf{S = Y - (C_A + \mathit{c}Y)} \quad \text{ou} \quad \mathbf{S = (1\text{-}c)Y - C_A} \qquad \mathbf{(4)}$$

É fácil perceber pela expressão anterior (4) que “**1-*c***” nada mais é do que a propensão marginal a poupar. Vale dizer, a parcela da renda incremental que vira “não consumo” ou poupança. Se a propensão marginal a consumir é de 0,8, a propensão marginal a poupar será de 0,2 (1,0 – 0,8).

A definição da função-consumo da expressão (3) é uma simplificação (ver o Box “Teorias do Consumo”). Além do fluxo de renda corrente, o consumo pode ser afetado: (i) pelo estoque de riqueza (ações, investimentos financeiros em geral, etc.) e, em decorrência, pelos fluxos de rendimentos financeiros gerados; (ii) por decisões intertemporais quanto à manutenção de um dado padrão de consumo entre o período onde há vinculação ativa com o mercado de trabalho e o período de afastamento desse mercado, supondo-se que a renda de aposentadoria seja menor que a de atividade plena; e (iii) a capacidade de endividamento, o que ligaria o consumo corrente com o crédito, que é uma antecipação de poder de compra. Por ora as influências (i) e (ii) serão ignoradas, pois não comprometem a nossa análise e o ponto (iii) retornará na nossa discussão sobre as relações entre poupança e investimento.

Teorias do Consumo

Além do trabalho original de Keynes, duas contribuições merecem destaque na análise das decisões de consumo e poupança. Em 1953, Franco Modigliani (1918-2003) introduziu a hipótese do **ciclo de vida**, segundo a qual o padrão corrente de consumo depende de decisões intertemporais de gasto e poupança. Estas levam em conta o fato de que, uma vez aposentados, os indivíduos esperam uma queda na renda corrente. Para que o consumo não caia também, os consumidores deveriam poupar mais nos períodos de vínculo ativo com o mercado de trabalho. Em 1957, Milton Friedman (1912-2006) desenvolveu a **teoria da renda permanente**, onde enfatiza a idéia de que as decisões de consumo não dependem da renda corrente, como supôs Keynes na Teoria Geral, mas sim da renda que se espera ganhar ao longo do tempo. Com isso,

flutuações na renda consideradas temporárias não afetariam o consumo corrente. Friedman separa a renda dos indivíduos em dois componentes: um **permanente**, que é esperado, planejado; e outro **transitório**. O primeiro seria crucial para determinar o consumo. A **renda permanente** dependeria dos ativos físicos (imóveis, ações, etc.) e humanos (educação e experiência) à disposição dos consumidores individuais. Assim, as teorias da renda permanente e do ciclo de vida introduzem uma perspectiva dinâmica na análise do consumo, que, em última instância, seria uma função (normalmente constante) do estoque de riqueza que os indivíduos esperam obter ao longo da vida.

8.3.2 Os Determinantes dos Gastos em Investimento

Os gastos em investimento são realizados pelas empresas que buscam ampliar sua capacidade de produzir bens e serviços. Do ponto de vista do cálculo econômico, as decisões de investimento apresentam um largo horizonte temporal. Isto porque, ao adquirir bens de capital (máquinas e equipamentos) e ao ampliar a estrutura física das unidades produtivas, residenciais e de infra-estrutura, as empresas estão, na verdade, criando a possibilidade de expandir sua produção ao longo do tempo. Os bens de investimento, ao contrário dos bens finais e intermediários não são plenamente consumidos em um só período de tempo (o nosso curto prazo).

Nas economias de mercado qualquer decisão de investimento só faz sentido econômico caso seu objetivo final seja a geração de uma renda adicional capaz de, no mínimo, cobrir os custos associados à sua própria realização e, no limite, ainda gerar um componente adicional de renda que permita a ampliação do estoque de riqueza de quem está investindo. Assim, o lucro é o móvel último das decisões de investimento. Todavia, quanto mais longo o período de tempo, mais complexa a decisão de investimento. As empresas que estão adquirindo bens de capital ou ampliando sua estrutura física, com vistas à produção adicional de bens e serviços, normalmente assumem um conjunto de compromissos financeiros – dívidas – em nome da expectativa de ganhos – lucros. As dívidas são “certas”, pois estão definidas contratualmente[202]. Já os retornos são “incertos”, na medida em que dependem das decisões de gastos de outros agentes econômicos e, portanto, das condições de mercado no futuro. É importante lembrar que as empresas capitalistas, que assumem uma posição de iliquidez[203] (e, assim, de risco) ao

[202] Na modalidade creditícia – um empréstimo bancário, por exemplo – a empresa se compromete a pagar, ao longo de um dado período de tempo (cinco nos, por exemplo) um valor periódico relativamente previsível (amortização do valor principal do empréstimo mais os juros e demais encargos). Nas modalidades de captação via emissão instrumentos de dívida (debêntures, por exemplo) a empresa se compromete a regatar o principal da dívida em algum momento do futuro, pagando juros periodicamente. Por fim, ao captar recursos emitindo ações, a empresa amplia seus compromissos de distribuição de parcelas do seu resultado financeiro (dividendos).

[203] Por que “iliquidez”? Ora, ao adquirir uma máquina, um terreno, ao realizar uma edificação, a riqueza privada materializa-se em ativos que são menos líquidos que a moeda. Reter moeda é ter liquidez máxima, ou seja, poder de acesso aos demais ativos financeiros e aos bens e serviços. Bens de investimento são menos líquidos do que a moeda ou as “quase moedas” (ativos financeiros que rendem juros e podem se converter rapidamente em moeda).

tomarem decisões de investimento, não são capazes de decidir o que irão lucrar. Na verdade, cada agente econômico só é capaz de decidir o quanto irá gastar. Esse fato auxilia a explicar o porquê desse componente da demanda agregada ser muito mais volátil do que o consumo.

Temos assim os elementos básicos para compreender a racionalidade individual das decisões de investimento e, por decorrência, as condições para analisar as implicações macroeconômicas de sua "instabilidade" intrínseca. O investimento depende de um cálculo prospectivo onde há, de um lado, pelo menos um custo financeiro "certo", expresso pela taxa de juros; e um retorno financeiro "incerto", que é o lucro esperado. Este depende de preços e quantidades que só irão se materializar no futuro e que não estão sob o controle dos capitalistas individuais. Neste sentido, as decisões de investimento podem ser vistas como uma "aposta" que depende tanto de fatores objetivos – a análise econômico-financeira que busca estimar os custos e benefícios do referido investimento – quanto de elementos subjetivos, especialmente: (i) as estimativas de preços e de quantidades a serem vendidas e que estão embutidas nos cálculos de viabilidade econômico-financeira; e (ii) o grau de confiança dos agentes econômicos em suas próprias decisões.

Taxa de juros, retorno esperado e expectativas de longo prazo são os elementos centrais que governam os investimentos. Keynes utilizou a expressão "***animal spirits***" para designar o componente subjetivo do cálculo econômico que está na base das decisões de investimento. A visão de futuro dos empresários, que está expressa no grau de confiança com que suas próprias decisões são tomadas, é absolutamente fundamental na viabilização dos projetos de investimento. Em momentos onde reina uma maior desconfiança com respeito às perspectivas futuras das economias, os empresários tendem a ficar mais receosos em assumir uma posição ilíquida. Amplia-se o prêmio de liquidez, ou seja, a atração de se reter ativos monetários que representam "proteção". Da mesma forma, quando há um horizonte favorável para o desempenho da economia como um todo, os investimentos são estimulados.

O funcionamento dos mercados financeiros é fundamental para viabilizar os investimentos. Estes representam o conjunto de intermediários financeiros (bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras de títulos e valores mobiliários, bolsas de valores, etc.) que realizam a atividades de aproximação entre os detentores de recursos líquidos (chamados aqui de poupadores[204]) e os demandantes de tais recursos ("tomadores" ou "investidores"). É importante lembrar a expressão (3) que afirma que a renda de uma economia[205] pode ser dividida entre "consumo" e "poupança": $Y = C + S$. Partindo dessa perspectiva, caberia questionar: o que pode acontecer com uma economia quando

---

[204] Em uma perspectiva financeira tanto os "poupadores", que estão em uma situação líquida, quanto os "tomadores" de empréstimos, devem ser encarados como investidores, na medida em que buscam ampliar seu estoque de riqueza ao longo do tempo. Nesta perspectiva faria sentindo pensar em "poupadores-investidores" e "tomadores-investidores".

[205] Aqui ainda estamos considerando um "modelo simplificado" de uma economia "fechada" e "sem governo".

se retira parcela do poder de compra no circuito de criação de riqueza? Ora, quando uma parcela da renda deixa de ser gasta com bens e serviços finais para ser "poupada", cria-se uma lacuna na demanda agregada que deve ser preenchida de alguma forma. Tal lacuna pode ser compreendida como sendo a subutilização ou "desemprego" de recursos produtivos (Veja o Box "O Paradoxo da Parcimônia e as Relações Entre Poupança e Investimento").

O Paradoxo da Parcimônia e as Relações Entre Poupança e Investimento

O senso comum nos leva a crer que a poupança é algo intrinsecamente positivo. Até porque quando se analisa este fenômeno pelo nível microeconômico parece ser insofismável que um indivíduo que "abre mão do consumo hoje para poder consumir mais amanhã" estará em uma situação melhor. A riqueza privada estaria desta forma diretamente ligada às decisões de poupança. Todavia, no plano macroeconômico, emerge uma contradição. Se todos os agentes resolverem reduzir seu consumo para poupar mais e não houver uma fonte compensatória de gasto, na forma de investimentos, por exemplo, o nível de emprego e renda poderá cair. Este fato é chamado de **paradoxo da parcimônia**. Fazer poupança pode ser algo positivo, tanto do ponto de vista individual quanto agregado. Porém, também pode lançar a economia em uma situação de recessão. Há um importante debate teórico e empírico sobre as relações entre poupança e investimento. Duas posições se destacam: a tradição clássica (pré-keynesiana, mas também presente em abordagens mais modernas) considera que é preciso haver poupança prévia para a realização de investimentos. Baixos níveis prévios de poupança condenariam uma economia a ter baixos níveis de investimento. Portanto, a relação de equilíbrio macroeconômico "**investimento igual à poupança**" deve ser dar ***ex-ante***. Keynes inverteu esta equação. Para ele, mais importante do que ter um volume prévio de poupança seria criar condições de financiamento nos mercados financeiros, especialmente por meio dos bancos (crédito bancário). Havendo fontes de financiamento, os investimentos poderiam se viabilizar. Via efeito multiplicador a renda se expandiria em um nível superior à variação original do investimento. Com um nível mais elevado de renda poderiam crescer tanto o consumo, quanto a poupança. Os indivíduos com mais renda podem adquirir ativos financeiros emitidos pelas empresas (ações, títulos de dívida, etc.). Desta forma, estariam **poupando**. Com estes recursos as empresas melhorariam sua situação financeira por meio da mudança na estrutura de passivos. Ou seja, o novo capital injetado nas empresas, em uma economia que está "mais próspera", poderia ser utilizado para honrar as dívidas (bancárias, por exemplo) assumidas no passado. Este é o esquema simplificado do modelo **financiamento-investmento-poupança-funding**. O financiamento viabiliza investimentos. Com mais renda há reestruturação do perfil das dívidas (*funding*), melhorando a solvência das empresas. Note que a poupança também é fundamental

neste esquema. Porém, somente ***ex-post***. Países com baixos níveis prévios de poupança não estariam, necessariamente, condenados a ter baixos níveis de investimento, desde que sejam criadas fontes de financiamento (via bancos de desenvolvimento, por exemplo). **Para concluir**: **estas duas visões são convergentes quanto à importância da poupança. Porém, suas diferenças analíticas geram desdobramentos normativos distintos.**

Os gastos com bens de investimento podem preencher essa lacuna. Para tanto é fundamental que os mercados financeiros funcionem adequadamente. Há pelo menos três situações-limite que podem dificultar a operação normal das economias de mercado. Para compreendê-las partiremos de uma descrição simplificada do funcionamento "equilibrado" da economia. Nestas situações as empresas que tomam decisões de investimento recorrem aos mercados financeiros para captar recursos e viabilizar seus projetos. De posse de "poder de compra antecipado" as empresas adquirem máquinas e equipamentos, realizam obras físicas de implantação/expansão de seus negócios (aquisição de terrenos, edificações, etc.), contratam novos trabalhadores, etc. Assim, a parcela da renda que estava "de fora" do circuito de criação de novos bens e serviços acaba retornando para esta esfera. O não-consumo de bens e serviços finais é contra-arrestado pelo gasto com bens de investimento. Para que isso ocorra é necessário: (i) que as empresas capitalistas decidam investir em um volume suficiente para compensar a insuficiência de gastos em consumo; e (ii) que os intermediários financeiros, que também são empresas capitalistas que buscam o lucro, estejam dispostos a emprestar um volume suficiente de recursos. Nos dois casos, as empresas "produtivas" e as "financeiras" deverão estar confiantes de que o desempenho futuro da economia lhes será favorável. As empresas produtivas acreditam que venderão mais bens e serviços no futuro, o que permitirá honrar os compromissos financeiros assumidos para viabilizar os novos investimentos. Para os intermediários financeiros, o sucesso das empresas produtivas é a garantia de que suas próprias rendas serão viabilizadas[206].

Vejamos agora os casos-limite. Esse circuito poupança-investimento pode não se completar caso: 1) as empresas produtivas estejam dispostas a se endividar, porém os intermediários financeiros, que estão líquidos, não confiem na capacidade de pagamento de seus clientes; e/ou 2) os intermediários financeiros estão líquidos e dispostos a adiantar poder de compra às empresas produtivas, mas essas não se encontram dispostas a assumir uma posição ilíquida, na medida em que não confiam que serão capazes de gerar uma renda adicional suficientemente robusta para garantir o pagamento de seus compromissos e a remuneração do seu próprio capital; e/ou 3) os poupadores finais podem deixar de confiar na capacidade dos intermediários financeiros em garantir liquidez, rentabilidade e conversibilidade às suas aplicações, o que levaria a um movimento de liquidação de posições[207].

---

[206] Lembre que as dívidas das empresas produtivas são a fonte das rendas do setor financeiro.
[207] Venda de ativos (ações, títulos de dívida, etc.), saque de depósitos à vista e à prazo, etc.

Evidentemente, tratamos aqui, de forma simplificada e “geral”, tanto o comportamento normal dos mercados financeiros, quanto as situações de instabilidade potencial. Para efeitos da nossa análise é muito mais importante destacar o fato de que, apesar das simplificações, parece ser evidente que nas economias de mercado a transformação de poupança em investimento está longe de ser um processo simples e “equilibrado”. É exatamente a instabilidade desse processo que revela o quão volátil pode ser o comportamento dos investidores. Estes só abrirão mão do conforto e da segurança expressos na posse de ativos extremamente líquidos quando há um elevado grau de confiança de que as decisões de investimento em ativos reais serão sancionadas pela geração de retornos econômicos robustos. Estes, por sua vez, não estão na esfera de controle direto das empresas individuais – por maiores e mais influentes que estas possam ser – dependendo de forças econômicas muito mais complexas.

8.3.3 O Multiplicador da Renda em um Modelo Macroeconômico Simplificado

Consideremos uma economia fechada e sem governo. As equações abaixo descrevem as condições de equilíbrio e as definições das nossas variáveis fundamentais. No plano agregado, dizemos que há equilíbrio quando a oferta agregada se iguala à demanda agregada (5). Esta, por sua vez é a soma dos gastos em consumo e investimento (6). Pela expressão (2) sabemos que o consumo apresenta uma parcela autônoma e outra induzida pela expansão da renda. Por fim, os investimentos serão considerados em sua forma mais simples: gastos autônomos, que não dependem do nível corrente da renda[208].

$$\mathbf{Y = Y^o = Y^d} \qquad \mathbf{(5)}$$

$$\mathbf{Y^d = C + I} \qquad \mathbf{(6)}$$

$$\mathbf{C = C_A + \mathit{c}Y} \qquad \mathbf{(2)}$$

$$\mathbf{I = I} \qquad \mathbf{(7)}$$

$$\mathbf{Y = Y^o = Y^d = C + I}$$

$$\mathbf{\Rightarrow \; Y = C_A + \mathit{c}Y + I \; \Rightarrow \; Y - \mathit{c}Y = C_A + I \; \Rightarrow \; (1 - \mathit{c})Y = C_A + I}$$

$$\mathbf{Y = [1/(1 - \mathit{c})]\,(C_A + I)} \qquad \mathbf{(8)}$$

Seja $m = 1/(1 - c)$, então

$$\mathbf{Y = \mathit{m}\,(C_A + I)} \qquad \mathbf{(9)}$$

[208] Tanto para o investimento, quanto para o consumo, é mais adequado trabalhar os efeitos das mudanças nas condições do mercado de crédito. Assim, o investimento e o consumo responderiam negativamente ao aumento da taxa de juros. Esse ponto será retomado na seqüência.

A expressão (9) sugere que a variação nos componentes autônomos da demanda (consumo autônomo e investimento) terá um impacto direto sobre o nível de renda (ou produto) de equilíbrio da economia. O componente ***m***[209] é chamado de **multiplicador da renda**[210], e revela qual o efeito final sobre a renda das mudanças nos componentes autônomos da demanda. Um multiplicador maior do que a unidade implica que um incremento no consumo autônomo ou nos investimentos terá um impacto mais do que proporcional na renda. Vejamos um exemplo numérico meramente ilustrativo. Consideremos inicialmente uma economia que tenha no **período t** os seguintes parâmetros comportamentais: C = 10 + 0,8 Y; I = 10. Ou seja, o consumo autônomo é de $10, o investimento também é $ 10 e a propensão marginal a consumir é de 0,8. O multiplicador do exemplo é de: **m = (1/1-0,8) = 5**. Qual seria o impacto na renda final se **I** passasse de $10 para $11? Nossa tendência natural seria achar que a renda cresceria em $1. Porém, aplicando-se (9) é fácil perceber que tal impacto final será de "m*"I", ou seja, "5*$1 = $5".

O multiplicador evidencia um comportamento real das economias de mercado, qual seja, a de que os gastos autônomos, especialmente quando pensamos o caso dos investimentos, geram um conjunto derivado de despesas que amplificam o processo de procura por bens e serviços finais e por fatores de produção. O resultado final de um dado volume adicional de investimento sobre a economia como um todo tende a ser sempre maior do que o próprio investimento original. Imagine uma fábrica de automóveis sendo construída, em um projeto orçado em $1,5 bilhão. Tal investimento significa um conjunto amplo de gastos, por exemplo, a preparação do terreno, a aquisição de insumos industriais de uso difundido e de materiais de construção para viabilizar a edificação da estrutura física, a compra e instalação de máquinas e equipamentos, etc. Todas essas fases envolvem a aquisição de serviços (de engenharia, terraplenagem, etc.) e bens (aço, cimento, etc.) que são produzidos por outras empresas que, por conta dessa nova demanda, estarão empregando mais trabalhadores que, assim, poderão estar adquirindo mais bens e serviços de outros setores da economia. Ou seja, aquele impulso inicial de demanda se espraia pela economia. É este o processo capturado pelo conceito de multiplicador da renda. Note que quanto maior é a propensão a consumir da renda, maior o multiplicador. Isto faz sentido quando pensamos que o estímulo inicial dado pela expansão do gasto autônomo repercutirá mais, quanto maior a proporção da renda adicional que vira consumo de bens e serviços finais.

8.4 O Papel da Política Econômica na Determinação da Renda

Uma das características marcantes do período que se seguiu à Segunda Guerra Mundial foi a participação cada vez mais ativa dos governos na gestão econômica. A Europa e o Japão em

---

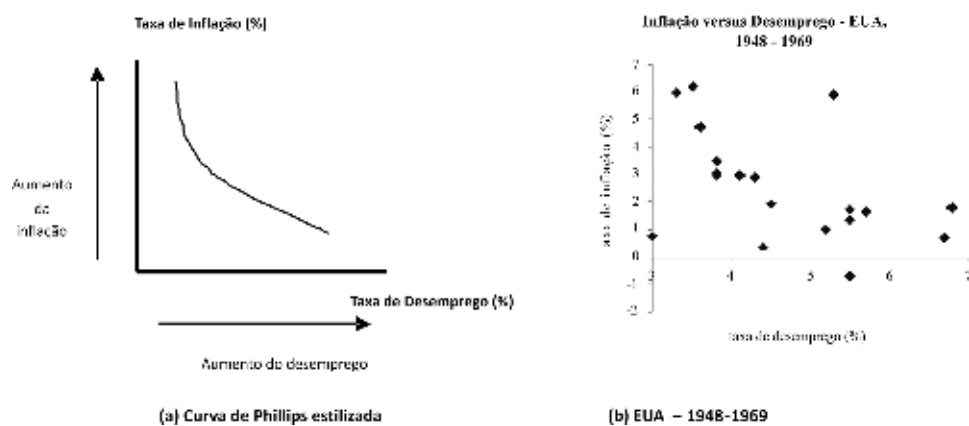
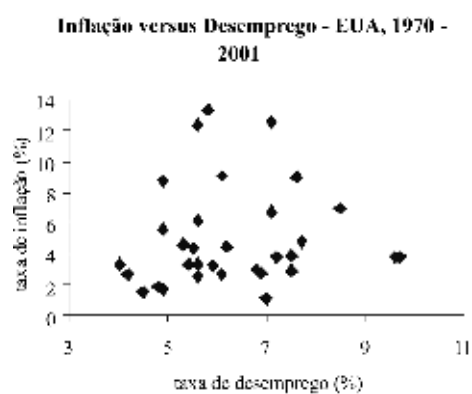
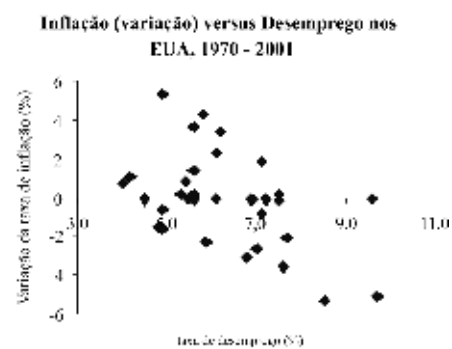
[209] Note que o multiplicador, nesse modelo simples, nada mais é do que o inverso da propensão marginal a poupar (ou um menos a propensão marginal a consumir). Quanto maior a propensão marginal a consumir, menor a propensão marginal a poupar, e menor o multiplicador da renda. Considere *c* = 0,5. Com isso m = (1/1-0,5) = 2. Agora considere c = 0,8. Aqui teríamos m = (1/1-0,8) = 5.
[210] Também conhecido como multiplicador dos investimentos, multiplicador keynesiano ou simplesmente "multiplicador".

reconstrução, a periferia capitalista em desenvolvimento, os países do bloco socialista com seu planejamento centralizado e mesmo os EUA procuraram desenvolver novas formas de intervenção capazes de garantir o alcance de certos objetivos politicamente constituídos. No caso das economias de mercado, tratava-se da busca pelo pleno emprego ou da estabilização dos preços, ou ainda do equilíbrio nas contas externas. Para tanto os instrumentos da política econômica foram aperfeiçoados ou desenvolvidos a partir da inspiração das novas teorias de recorte keynesiano e das práticas de organização das economias nos períodos de guerra (ver o Box "Curva de Phillips, Lei de Okun e a Gestão da Demanda Agregada").

Curva de Phillips, Lei de Okun e NAIRU

Algumas regularidades empíricas descobertas no pós-guerra contribuíram decisivamente para a conformação das políticas de gestão da demanda de recorte keynesiano que traduziram o consenso econômico até meados dos anos 1970. A primeira e mais importante está expressa na **curva de Phillips**, nome dado em homenagem ao economista inglês A. W. Phillips (1914-1975), que, em 1958, constatou haver uma relação inversa entre desemprego e inflação. Ele plotou em um gráfico os dados da taxa de inflação e da taxa de desemprego do Reino Unido entre 1861 e 1957. Constatou que quando o desemprego caia, a inflação subia, e vice-versa. Posteriormente, dois dos mais influentes economistas estadunidenses, Paul Samuelson (1915) e Robert Solow (1924), reproduziram o mesmo exercício para o caso dos EUA no período 1900-1960, encontrando uma sensível estabilidade naquela relação nos mesmos termos verificados por Phillips. Abaixo a primeira figura é uma representação estilizada da **curva de Phillips**. Ao seu lado foram plotados os dados de inflação e desemprego para a economia estadunidense entre 1948 e 1969. Cada ponto representa a combinação daquelas variáveis. Por exemplo, em 1969 a inflação anual de 6,2% correspondeu a uma taxa de desemprego de 3,5%.

(a) Curva de Phillips estilizada

(b) EUA – 1948-1969

A possibilidade de estimar a curva de Phillips para uma economia qualquer daria aos formuladores de política econômica um importante instrumento capaz de sinalizar qual seria o custo inflacionário (ou em termos de desemprego) de uma política que visasse estimular o crescimento do emprego (redução da inflação). A "gestão da demanda agregada" por meio das políticas fiscal e monetária atingia, assim, um patamar científico, de modo que as escolhas se dariam ao longo da curva: um pouco mais de inflação (desemprego) para se obter um pouco menos de desemprego (inflação). Adicionalmente a **Lei de Okun** – em homenagem ao economista Arthur Okun (1928-1960) – estabelecia uma relação direta entre o crescimento do produto (renda) e a queda no desemprego. Vale dizer, seria possível estimar quantos pontos percentuais de crescimento do PIB seriam necessários para reduzir em um ponto percentual a taxa de desemprego. Já com a curva de Phillips poder-se-ia verificar o impacto inflacionário das medidas de estímulo à expansão do PIB.A "estagninflação" – aumento do desemprego com aceleração inflacionária – verificada nas principais economias avançadas nos anos 1970 desconstitui a estabilidade da relação verificada na curva de Phillips original. O choque do petróleo e os mecanismos contratuais de ajustes de preços e salários com base nas expectativas quanto ao comportamento (passado ou futuro) da inflação criaram um novo ambiente econômico. Já não era mais possível confiar plenamente na capacidade de fazer a economia operar a pleno emprego com baixos custos inflacionários, ou, alternativamente, de promover processos de "desinflação" com baixos custos em termos de desemprego. A figura abaixo mostra os dados de inflação e desemprego nos EUA entre 1970 e 2001. Note que já não é possível se identificar claramente a relação negativa originalmente encontrada por Phillips, Solow e Samuelson

(c) Curva de Phillips EUA, 1970-2001

(d) Versão Aceleracionista EUA, 1970 -2001

A curva de Phillips foi modificada de modo a incorporar o papel das expectativas. Com a aceleração inflacionária dos anos 1970 e 1980 passou-se a considerar a relação entre a **variação da taxa de inflação** (e não mais o seu nível) e a **taxa de desemprego**. Tratava-se da versão da

curva de Phillips **aceleracionista**, **modificada** ou, ainda, **com expectativas** (painel d, acima). Assim, níveis elevados de desemprego estariam associados à diminuição do ritmo de expansão da inflação, e vice-versa. O retorno da "economia do lado da oferta" a partir da crítica à teoria e às políticas keynesianas também trouxe de volta o conceito de taxa natural de desemprego, agora sob a denominação de **NAIRU (**do inglês Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment). Tratar-se-ia da taxa de desemprego capaz de evitar a aceleração da inflação. Por exemplo, se a NAIRU da economia estadunidense fosse estimada em 6%, e a taxa de desemprego efetiva estivesse abaixo daquele patamar seria de se esperar uma aceleração na inflação. Com isso, caberia ao Banco Central, no caso o FED, atuar preventivamente por meio de política monetária contracionista (ampliando a taxa básica de juros, por exemplo). Pode-se pensar também em termos da noção de produto potencial, ou seja, quando a economia estiver crescendo acima do seu produto potencial (por exemplo, por meio de estímulos da política econômica como a redução de impostos, aumento de gastos públicos, etc.) a taxa de desemprego tenderia a cair abaixo da NAIRU, e a inflação se aceleraria. O raciocínio oposto seria válido para um crescimento abaixo do produto potencial (ou de "pleno emprego").

Em um recorte mais geral, as políticas econômicas são usualmente divididas em dois grandes grupos: as políticas fiscais e as monetárias. Em uma aproximação mais detalhada aquelas aparecem de distintas formas: política industrial, política de comércio exterior, política agrícola, política creditícia, política cambial, etc. Todavia, os instrumentos utilizados em cada uma dessas formas concretas da ação governamental envolvem, em última instância, a utilização das ferramentas que são fiscais ou monetárias. Assim, podemos entender aqui a política fiscal como aquela que envolve as decisões de gasto e de financiamento desse gasto por parte do setor público – o que se traduz na política tributária e de gestão da dívida pública. O gasto governamental, como foi analisado anteriormente, representa uma das fontes da demanda agregada na economia. Assim, tudo o mais constante, variações no gasto público podem afetar o comportamento da demanda como um todo. O financiamento é tão importante quanto o gasto em si mesmo. Isto porque, ao se financiar através de impostos, o Estado está reduzindo a capacidade de gasto do setor privado. Ao emitir dívida, cria-se a alternativa da ampliação das despesas correntes e de capital (investimentos) para além dos limites da capacidade presente de arrecadação. A política fiscal é normalmente de responsabilidade dos Ministérios da Economia (Finanças ou Fazenda, no caso brasileiro).

A política monetária, analisada em detalhes no próximo capítulo, está sob o comando das chamadas Autoridades Monetárias (A.M.s). Trata-se da regulação do volume de recursos financeiros disponibilizados para as economias e, assim, da taxa de juros. Há um conjunto de instrumentos por meio dos quais as A.M.s usualmente afetam as condições do mercado monetário, quais sejam:

(i) As políticas de "Mercado Aberto" (*Open Market*) – existe um mercado onde os bancos cotidianamente realizam operações de empréstimos entre si, o chamado interbancário. É da boa prática bancária a manutenção, por parte dos bancos, de reservas líquidas de recursos que devem ser utilizadas para cobrir eventuais diferenças entre suas operações ativas (concessão de empréstimos, aquisição de títulos e valores mobiliários) e passivas (diferença líquida entre a captação de novos recursos na forma de depósitos diversos junto ao público e a liberação de recursos já depositados por seus correntistas). Todavia, um banco "A" qualquer pode ficar com uma posição deficitária, que deverá ser coberta por meio de um empréstimo de curtíssimo prazo (um dia ou "*overnight*"). Tal empréstimo se dará por meio de um outro banco "B" qualquer que esteja momentaneamente superavitário, ou por atuação do Banco Central. Este procura regular a liquidez e a taxa de juros do mercado interbancário (taxa do CDI) comprando e vendendo títulos públicos (emitidos pelo Tesouro ou pelo próprio Banco Central).

Sempre que o Banco Central "vende" títulos, ele reduz a liquidez do sistema bancário privado, na medida em que há uma redução dos recursos disponíveis para o público em geral. *Ceteris paribus* (tudo o mais constante), a taxa de juros básica tende a subir. Já quando "compra" títulos retidos pelos bancos, o Banco Central amplia a disponibilidade de recursos para o sistema, o que tende a pressionar para baixo a taxa de juros. O Banco Central atua no interbancário por meio de leilões periódicos. No Brasil, a comunicação entre a A.M. e os bancos se dá por meio de um sistema eletrônico denominado SISBACEN. Assim, quando o Comitê de Política Monetária (COPOM) estabelece que a meta da taxa SELIC será, por exemplo, de 11% ao ano, isto significa um "alvo" a ser perseguido pelo Banco Central quando de suas operações de mercado aberto. Se as taxas de mercado estiverem acima de 11% espera-se que o Banco Central atue emprestando recursos abaixo do mercado (e vice-versa).

(ii) Fixação do Compulsório – os Bancos Centrais podem afetar a liquidez do sistema bancário por meio da fixação de qual montante dos recursos depositados (à vista e à prazo) pelo público deve ficar retido nas contas de reserva que os bancos mantêm junto a ele. Quanto mais elevadas as taxas do compulsório, menor a liquidez do sistema (e vice-versa).

Adicionalmente, as operações de redesconto e os empréstimos especiais para assistência de bancos em dificuldade podem afetar a liquidez do sistema e, assim, as taxas de juros. Limitações administrativas também são importantes, por exemplo, a limitação da criação de consórcios e/ou de seus prazos, etc.

É importante lembrar que **não existe uma única taxa de juros na economia**. A taxa aqui explicitada e que está sob a influência da política monetária é a taxa básica de curto prazo. É a taxa de menor risco do sistema, pois está baseada na cotação dos títulos públicos. Assim, um banco tende a raciocinar da seguinte forma: se ao emprestar para outro banco ou para o governo o retorno é de 11% ao ano, qualquer outra forma de empréstimo será de mais do que 11%, na medida em que o

risco será maior. Por tanto, não é de se estranhar que a taxa média dos empréstimos dos bancos exceda tal **custo de oportunidade**.

No capítulo 13 são acrescentados o governo e o setor externo em nosso modelo macroeconômico básico. Aqui, nos limitamos a mostrar em economias onde há presença do governo enquanto ator econômico surge uma fonte adicional de gasto – chamado de "governamental" (G) – que nos modelos mais simples é financiado por meio da arrecadação de impostos (T). Com isso o consumo privado torna-se dependente da renda disponível, que é a renda total menos os impostos (Y-T). Já o setor externo nos traz uma fonte adicional de demanda que são as exportações líquidas de bens e serviços (X –M). Assim, nossa demanda agregada em economias abertas seria:

$$\mathbf{Y = C + I + G + (X - M)} \qquad \mathbf{(10)}$$

Pela ótica da renda, podemos dizer que a renda nacional a soma da renda privada disponível (Y_{disp} = Y - T) e da renda pública (T). Ou seja: $Y = Y_{disp} + T$. Como a renda disponível do setor privado pode ser consumida ou poupada ($Y_{disp} = C + S$), pode-se afirmar que: Y = C + S + T. Da mesma forma a condição igualdade de poupança e investimento, quando há o governo torna-se: I + G = S + T => I = S + (T – G). Vale dizer: em economias fechadas e com governo os investimentos dependem da poupança privada (S) e da poupança pública (S – T). O gasto governamental pode funcionar como uma fonte autônoma de gasto, que é capaz de estimular a economia de forma similar aos investimentos privados. Assim, quando há excesso de poupança devido a uma redução do consumo, este fenômeno não terá efeito recessivo se os investimentos privados e/ou gastos públicos crescerem em proporção suficiente para compensar a queda no gasto privado em consumo. Como veremos no capítulo 10, ao considerarmos uma economia aberta há uma fonte adicional de poupança, chamada de "externa".

8.5. A Determinação da Renda no Longo Prazo: crescimento *versus* desenvolvimento

O desenvolvimento deve ser entendido como um processo que engloba pelo menos duas dimensões[211]: o crescimento de longo prazo da renda *per capita*, a melhoria nas condições de vida da população. O crescimento da renda *per capita* está associado à acumulação de capital físico (máquinas, equipamentos, infra-estrutura industrial e urbana) e humano (o conhecimento incorporado na força de trabalho), bem como à incorporação de tecnologia nos processos produtivos (Barro e

---

[211] Alguns autores acrescentariam uma terceira dimensão: a criação de um ambiente social que minimize a desigualdade na distribuição de renda, poder e oportunidades. Vale dizer, a emergência de sociedades relativamente homogêneas.

Sala-i-Martin, 2003). Expressa a face quantitativa do desenvolvimento, sendo normalmente designada de crescimento econômico. Por outro lado, a melhoria nas condições de vida da população em geral é a sua dimensão qualitativa. Esta aparece na evolução positiva de um amplo conjunto de indicadores sociais, como, por exemplo, a expectativa média de vida, o grau de concentração da renda, a mortalidade infantil, a escolaridade, o acesso a serviços de saúde (médicos por habitante, etc.), ao saneamento básico e aos bens culturais, a qualidade do meio ambiente etc.

Durante muito tempo, supôs-se que a melhoria nas condições de vida seria um resultado direto e necessário do crescimento econômico. Porém, a experiência concreta de desenvolvimento, especialmente na América Latina, tratou de evidenciar o contrário. Por decorrência, se há algum consenso nas questões que envolvem a análise do desenvolvimento, este se localiza na percepção da complexidade e amplitude do seu próprio conceito (e, por decorrência, do próprio objeto).

Medindo Crescimento Econômico e Desenvolvimento

Há vários indicadores que são utilizados para tentar aferir o desempenho econômico dos países. Os mais utilizados são:

(1) **PIB**: o **Produto Interno Bruto** mede a riqueza nova (bens e serviços) gerada em uma certa economia, independentemente da origem dos fatores de produção empregados em sua utilização. A taxa real (descontada a variação dos preços) de variação do PIB é a variável-síntese do comportamento de uma economia.

(2) **PIB *per capita***: é o quociente entre o produto (ou renda) e a população. Note que se o PIB real crescer 2% em um ano, mas a população crescer 2% ou mais, a renda por habitante estará estagnada ou declinante. O aumento potencial do bem-estar de uma sociedade depende da expansão, ao longo do tempo, do PIB *per capita*. Note que este indicador da **renda média** não nos informa qual é o perfil de distribuição da renda. Senão vejamos: considere dois países N e S, ambos com um PIB *per capita* de $ 10.000. Ambos possuem somente dois habitantes. No país N, cada habitante ganha $10.000, já no país S um dos habitantes ganha $0 e o outro $20.000. Mesmo com uma mesma renda *per capita*, N tem uma distribuição perfeita da renda, ao passo que S tem uma concentração absoluta. Há várias medidas de distribuição da renda, sendo o **índice de Gini** o mais popular. Ele varia de 0 até 1 (ou 100). Quanto mais próximo de zero melhor (mais homogêneo) será o perfil distributivo da renda, ao passo que índices mais próximos da unidade indicam elevada concentração da renda.

(3) **Índice de Desenvolvimento Humano (IDH)**: consciente de que o PIB é uma variável limitada para capturar a complexidade do fenômeno “desenvolvimento”, o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) utiliza um índice composto que leva em

conta três elementos: a renda *per capita*, a expectativa de vida ao nascer e um índice sintético sobre a qualidade da educação, que é uma média ponderada entre a taxa de alfabetização dos adultos e a taxa de escolarização nos três níveis de ensino. Assim, se a renda cresce muito, mas a qualidade de vida não melhora, sendo esta capturada pelos indicadores síntese de saúde (expectativa de vida) e educação, não estará ocorrendo desenvolvimento.

Para efeitos de comparação internacional a renda, em seus níveis absolutos e *per capita*, costuma ser expressa em termos do dólar estadunidense (US$ ou USD). Por isso é importante verificarmos: (i) se os valores estão expressos em termos **constantes** ou **correntes**; e (ii) se eles estão expressos em termos de **dólares a preços de mercado** ou se em alguma medida que considere a **Paridade Pader de Compra** (PPC ou PPP do termo em inglês, *purchase power parity*). Por exemplo, se o PIB do Brasil em 2006 é de R$ 2,2 trilhões e a taxa de câmbio média naquele ano entre o Real e o Dólar foi de R$ 2,20, então o PIB brasileiro medido em **valores correntes** e a **preços de mercado** (porque foi utilizada a taxa de câmbio de mercado para a conversão) será de US$ 1,0 trilhão. Se, por algum motivo de natureza estritamente financeira – por exemplo, um excesso de oferta de dólares determinada pela conjuntura favorável dos mercados financeiros globais – a taxa de câmbio de mercado média tivesse ficado em R$ 2,00, aquele mesmo PIB seria de US$ 1,1 trilhão, um valor 10% acima do anterior. Note que a economia não ficou 10% mais rica, no sentido de que a produção física de bens e serviços cresceu em 10%, ou mesmo que o valor de mercado daquela produção, quando medida em Reais, tenha crescido naquele montante. Na verdade, houve apenas uma flutuação no valor do dólar, o que alterou o PIB do Brasil quando medido em valores correntes e de mercado na moeda norte-americana. Além disso, é importante notar que considerando os preços de mercado há situações muito díspares entre as diversas economias, como a existência de subsídios, diferentes tarifas de importação e custos de transporte, etc. Ademais nem todos os bens são afetados pelo comércio internacional, ou seja, são “comercializáveis” (*tradables*). Serviços em geral (cortes de cabelo, aluguéis, transporte, consultas médicas, etc.) não serão comprados (vendidos) no (do) exterior sempre que houver significativas diferenças entre os preços domésticos e estrangeiros. Devido a estes e outros inconvenientes, as instituições que estimam o PIB dos países como o Banco Mundial, o FMI a ONU, dentre outras, também estimam taxas de câmbio por Paridade Poder de Compra que procuram uniformizar os custos de vida nos diferentes países, minimizando (ainda que sem eliminar totalmente) as distorções geradas pelas estimativas com base em preços (inclusive taxas de câmbio) de mercado. Por fim, como há variações de preços também em dólares, comparações de grandezas econômicas ao longo do tempo devem levar em conta processos de deflacionamento, de modo a gerar valores constantes.

8.5.1 A Emergência do Desenvolvimento Econômico como uma Área de Estudo

A questão da natureza expansiva das economias de mercado sempre foi objeto da atenção dos economistas. Na economia política clássica, especialmente a partir de Adam Smith e David Ricardo, tratava-se de explicar a origem da "riqueza das nações", o processo de "acumulação de capital" e a distribuição da riqueza entre as classes sociais. Todavia, o estudo sistemático dos fenômenos do que hoje se denomina de "desenvolvimento econômico" ganhará impulso adicional a partir dos anos 1940. É importante lembrar que o cenário político e econômico do imediato pós-guerra era propício para o surgimento de ações políticas contundentes na direção do desenvolvimento da periferia capitalista. A instabilidade econômica e política dos anos entre as guerras passou a ser percebida como a origem da ascensão do nazi-fascismo e, assim, de um conflito armado sem precedentes. Isto gerou uma forte desconfiança nas virtudes auto-reguladoras dos mercados (Polanyi, 1944, Hobsbawm, 1994). A crítica de Keynes à ortodoxia clássica deu credibilidade às idéias reformistas e seduziu toda uma nova geração de economistas insatisfeitos com as respostas convencionais ao grave problema do desemprego. Havia um otimismo com relação à capacidade de se alocar recursos a partir de prioridades estabelecidas no plano político. O planejamento central soviético, a resposta de Roosevelt à crise estadunidense, o bem sucedido esforço de guerra dos aliados ocidentais e a reconstrução européia seriam as provas históricas da viabilidade da coordenação das atividades econômicas "fora" dos mercados (Meier, 1984).

Com a ruptura dos impérios coloniais dos países europeus e o avanço soviético na geopolítica internacional, criou-se um espaço de legitimidade para a colocação do problema do desenvolvimento das regiões "atrasadas" na ordem do dia. As novas instituições multilaterais, como a ONU e o Banco Mundial (BM), bem como os governos dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento passaram a se defrontar com demandas objetivas pelo avanço do progresso material e do bem estar social, tanto no centro quanto na periferia capitalista. A necessidade de se desenvolver técnicas e argumentos de convencimento estimulou o avanço da teoria e da política econômica. Por outro lado, do ponto de vista dos países periféricos, as lembranças dos recentes "choques adversos", como a crise de 1929 e a guerra, reforçavam a desconfiança no crescimento baseado nas exportações de produtos primários. E, assim, reafirmavam a busca por maiores graus de liberdade na determinação das suas trajetórias de crescimento. A industrialização periférica torna-se uma necessidade econômica e política, ainda que contrariando a teoria ricardiana das vantagens comparativas (capítulo 11).

Nos anos 1940 e 1950, a emergência do desenvolvimento econômico como um campo autônomo de pesquisa, introduziu elementos de racionalização da intervenção consciente do Estado para coordenar o processo, até então espontâneo, de industrialização nos países periféricos. Em essência, argumentava-se que as falhas de mercado, estruturais naqueles países, justificariam a adoção de políticas ativas de suporte à industrialização. Rosentein-Rodan (1943, 1984) apontava que em

economias descentralizadas o problema central do desenvolvimento seria garantir a coordenação dos investimentos. Individualmente os empresários tenderiam a refrear suas decisões de inversão, na medida em que não haveria garantias de que sua produção futura teria demanda suficiente. Esta seria gerada pelo conjunto dos investimentos correntes. Portanto, seria crucial coordenar os blocos de investimento quando da montagem simultânea de vários setores da cadeia produtiva. O planejamento seria crucial dada a presença de indivisibilidades e externalidades pecuniárias e tecnológicas – especialmente no que se refere ao treinamento da mão de obra, onde o capitalista individual não teria estímulos a investir em um ativo de baixa apropriabilidade. Isto levaria a idéia *do big push*, ou seja, da necessidade de estabelecer uma seqüência planejada de investimentos capazes de promover a industrialização. Este tipo de "crescimento equilibrado" estaria associado ao planejamento estatal.

Da mesma forma, Nurkse (1953) considerava estes elementos cruciais para a ruptura do "ciclo vicioso da pobreza", na medida em que o progresso econômico não seria nem espontâneo, nem automático. Enfatizando o papel das economias de escala, das externalidades e dos vínculos "para frente" e para "trás" na cadeia produtiva[212], Hirschman (1958, 1981) defendia o "crescimento desequilibrado", vale dizer: a priorização dos esforços de planejamento e ação política do Estado no suporte à implantação de setores industriais com fortes ligações entre si. Se a noção de crescimento equilibrado sugeria a busca de coordenação dos investimentos a partir de uma seqüência ideal de implantação dos setores industriais, a de crescimento desequilibrado remeteria à descontinuidade do processo de industrialização. Nos dois casos, o planejamento central ganharia maior importância do que o sistema de preços, dada a especificidade de mercados caracterizados pela existência estrutural de falhas.

Gerschenkron (1962) analisou o processo histórico de industrialização dos principais países europeus, constatando a emergência de distintos padrões institucionais. De modo geral, quanto mais atrasado o país, maior o grau de intervenção do Estado sobre os mercados. O pioneirismo da revolução industrial inglesa esteve associado à incorporação de inovações tecnológicas em setores pouco sofisticados tecnologicamente, e cujos requisitos de capital eram relativamente baixos (Landes, 1969). Com isso, a industrialização inglesa pôde se dar forma mais gradual e com um uso menos intensivo de capital. E, assim, com um padrão de intervenção estatal menos direto, caracterizado mais pela busca da manutenção da estabilidade do ambiente econômico. Já os países "atrasados", como Alemanha, Itália e Rússia, iniciaram o desenvolvimento dos setores "modernos" no bojo da disseminação de uma segunda geração de indústrias – especialmente nos complexos químico, siderúrgico e metal-mecânico – muito mais intensivas em tecnologia e capital. Diante da escassez de recursos, especialmente de capital, da

[212] Por exemplo, a instalação de empresas automobilísticas cria demanda para bens intermediários (aço, produtos químicos, etc.), bens de capital (componentes eletrônicos, máquinas e equipamentos, autopeças) e bens finais – os trabalhadores envolvidos naqueles setores passarão a consumir mais alimentos, roupas, etc. Os vínculos "para trás" (insumos) diversos e "para frente" (bens finais de consumo) evidenciam as complexas inter-relações entre os diversos setores econômicos.

inércia da elite empresarial, do baixo desenvolvimento dos mercados de capitais etc., coube ao Estado envolver-se diretamente no processo de industrialização: controlado a realocação dos recursos, normalmente com a transferência de renda do setor agrícola para o industrial, com a constituição de bancos públicos fortemente comprometidos com o financiamento das atividades industriais e, no limite, com o estabelecimento de empresas estatais ou com a participação do Estado. Esse padrão não seria muito diferente do verificado em processos ainda mais recentes, como no caso japonês e, no pós II Guerra Mundial, nos países em desenvolvimento, especialmente na América Latina, sul da Europa e Leste Asiático (Shapiro & Taylor, 1990). É por isso que autores contemporâneos apontam para o fato de que, em uma perspectiva histórica, deve-se reconhecer que os países hoje considerados avançados utilizaram, em maior ou menor grau, políticas (industrial, tecnológica, comercial, etc.) ativas de promoção da industrialização. Ou seja, não seguiram as recomendações de não intervencionismos que muitos destes mesmos países hoje propugnam como fundamentais para o avanço dos países em desenvolvimento (Chang, 2002).

Os trabalhos de Prebisch (1950, 1984) foram centrais no esforço de reflexão crítica e propositiva da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL). Procurava-se entender as especificidades históricas do processo de desenvolvimento econômico latino-americano, desde sua etapa primário exportadora até a industrialização espontânea, substitutiva de importações. A inserção periférica dos países latinos, o caráter dual[213] de suas economias e a necessidade de superar a dependência da produção exportadora de produtos primários, de menor elasticidade preço e renda, e cujos preços tenderiam a crescer menos que o das manufaturas (importadas), geravam o imperativo da industrialização como forma de consolidação nacional. E, para tanto, seria necessária uma postura ativa dos Estados Nacionais, através da promoção de políticas comerciais, industriais e cambiais ativas. Os mercados domésticos, mais do que a demanda externa, seriam a base para um novo padrão de crescimento. Esse padrão, compartilhado por outros países periféricos, passou a ser denominado de estratégia de substituição de importações ou estratégia de introversão.

Nos anos 1960, consolidou-se uma forte reação neoclássica[214] à teoria do desenvolvimento. Denunciava-se que o protecionismo e o dirigismo estatal da industrialização substituidora de importações estariam gerando graves distorções de preços e, por decorrência, uma crescente ineficiência alocativa. Esta se manifestaria no viés antiexportação, na transferência de renda do setor primário para a indústria, na perda de dinamismo em termos de crescimento, no baixo desenvolvimento do mercado de capitais, nas crises recorrentes de balanço de pagamentos e no predomínio de comportamentos *rent-seeking*[215] (Krueger,

---

[213] Dada a existência de um segmento mais eficiente, associado ao núcleo exportador de *commodities*, e o restante da economia caracterizado pela baixa produtividade.

[214] Em defesa dos princípios de não intervenção do Estado na economia, fundados na teoria das vantagens comparativas em sua versão ricardiana ou nos modelos *a la* Heckscher-Ohlin, analisados no capítulo 11 do presente livro.

[215] Segundo esta perspectiva ao criar rendas não diretamente vinculadas às atividades produtivas, através de inúmeros subsídios e incentivos, os governos não só distorceriam os preços de mercado, como incentivariam decisões privadas de captura daquelas rendas – por isso a expressão *rent-seeking* – por vezes indutoras de corrupção.

1974). O esforço de comprovação empírica destes problemas levou à constatação de que países que perseguiam políticas comerciais neutras, políticas cambiais e monetárias realistas, seriam capazes de reduzir as distorções de preços e acelerar o desenvolvimento.

No campo da economia política do desenvolvimento, a década de 1970 marcou a polarização do debate em torno do desempenho das economias asiáticas de industrialização recente. Assim, enquanto parte da periferia, especialmente a América Latina, teria reafirmado sua opção pela estratégia introvertida, os países asiáticos teriam perseguido um conjunto distinto de políticas. Como resultado houve um descolamento nas trajetórias comparadas das duas regiões. Os asiáticos recobram-se rapidamente dos choques externos do período – os aumentos no preço do petróleo, o choque de juros e a crise da dívida do início dos anos 1980 – e consolidaram um processo sustentado de crescimento com estabilidade. Alguns países latinos mantiveram algum fôlego na década de 1970, mas adentram os anos 1980 com reduzido crescimento e forte instabilidade.

Nos anos 1980 e 1990, a teoria econômica convencional incorporou um conjunto de elementos já tradicionais dos programas de pesquisa (então considerados) heterodoxos e que passam a assumir a roupagem das novas teorias do crescimento endógeno e do comércio internacional. Em síntese, resgatou-se a importância estratégica dos investimentos em pesquisa e desenvolvimento tecnológico (P&D), motivados por decisões empresariais individuais de busca de rendas de monopólio. Além disso, aprimorou-se o conceito de capital humano, ou seja, de que a qualificação da mão de obra e, portanto, os níveis educacionais, co-determinaria a taxa de crescimento de longo prazo da renda. Em certas circunstâncias, como na presença de externalidades e retornos crescentes de escala, justificar-se-iam políticas comerciais e industriais ativas, visando garantir a formação de processos endógenos e cumulativos de acumulação de capital e *up-grading* produtivo-tecnológico (Barro e Sala-i-Martin, 2003). Retomou-se a discussão sobre distintas estratégias de desenvolvimento, bem como do papel do Estado e dos mercados (Gilpin, 2001, Chang, 2002, Stiglitz *et al*., 2006).

8.5.2 Estado e Desenvolvimento

O papel do Estado na promoção do desenvolvimento é um tema recorrente[216]. As abordagens econômicas de inspiração neoclássica[217] assumem um conjunto de postulados teóricos e de proposições de política econômica que centram o desenvolvimento na ação dos agentes econômicos privados em mercados desregulamentados. Neste sentido, o crescimento econômico seria maximizado a partir de

---

[216] Gilpin (2001) fornece uma interessante revisão das diversas perspectivas teóricas da economia e da ciência política em torno da questão do funcionamento das economias de mercado e do processo de desenvolvimento. Procura, assim, demarcar os fundamentos analíticos de sustentação da abordagem da economia política internacional.
[217] Por exemplo, Balassa (1989), Banco Mundial (1991), Bhagwati (1969), Krueger (1974) e Little, Scitovsky e Scottt (1970).

decisões privadas de produção e investimento, onde a concorrência intercapitalista garantiria a geração de um vetor de preços capaz de garantir a melhor alocação dos recursos produtivos. Por trás disso há a visão filosófica do homem econômico racional, um indivíduo egoísta, maximizador de prazer e minimizador de dor, que ao buscar atender a seus próprios interesses detona uma complexa teia de relações sociais capazes de gerar o máximo de crescimento e bem estar possíveis. Neste mundo, a ação estatal estaria limitada ao provimento de um conjunto específico de bens públicos: justiça (ou, de forma ampliada, instituições garantidoras dos direitos individuais, especialmente, o da propriedade privada); segurança; estabilidade macroeconômica; integração ao mercado internacional; e, onde houver reconhecidas falhas de mercado, bens de uso coletivo, como educação, saúde e infra-estrutura econômica e social. Portanto, as políticas sociais que atuam diretamente na dimensão qualitativa do desenvolvimento teriam uma característica de complementar as falhas de mercado e/ou compensar as externalidades negativas do crescimento econômico.

Uma perspectiva alternativa emerge de tradições teóricas geralmente denominadas de "heterodoxas"[218]. Aqui se parte da percepção de que o desenvolvimento nos marcos do modo de produção capitalista é instável e tende a ser excludente. Não se trata de negar as virtudes alocativas dos mercados. Trata-se sim, de entender seus limites, o que amplia, necessariamente, o escopo de ação do Estado. Ao incorporar uma perspectiva histórica e política ao processo de desenvolvimento, passa-se a entender que aquele não ocorre de forma espontânea, a partir do livre jogo das forças de mercado. É, antes de mais nada, resultado de uma construção política consciente, que se dá no âmbito de um espaço geográfico específico. O desenvolvimento é essencialmente cumulativo. Depende da contínua incorporação de capital físico e humano e de tecnologia à base produtiva pré-existente; bem como a consolidação de instituições públicas e privadas capazes de sustentar, no longo prazo, o crescimento da renda com a manutenção de certa coesão social.

Assim, do ponto de vista das experiências históricas concretas, tanto dos países desenvolvidos, quanto dos países em desenvolvimento mais bem sucedidos, pôde-se constatar uma ação ativa dos Estados Nacionais na promoção dos interesses do crescimento dos seus capitais privados, o que passava pela adoção de políticas de proteção à indústria infante, políticas de fomento ao desenvolvimento tecnológico endógeno, políticas de distribuição de renda e conhecimento (reforma agrária, educação fundamental e superior, formação de centros de pesquisa e tecnologia, saneamento básico, estruturação de redes de proteção social e de saúde etc.), políticas comerciais estratégicas, políticas fiscais e creditícias, etc. O recorte da ação estatal não passaria pela mera identificação de falhas de mercado. Mas sim, na busca da construção de bases econômicas, sociais e políticas capazes de direcionar o desenvolvimento em um sentido pré-definido. Ao negar a existência de virtudes

---

[218] Para uma resenha teórica e histórica, ver, por exemplo, Amsden (1989), Wade (1990), Zysman (1983) e Chang (2002).

intrínsecas dos mercados auto-regulados, e ao perceber o desenvolvimento enquanto um fenômeno histórico marcado pela assimetria (crescente) de poder entre agentes e nações, a visão heterodoxa sinaliza para uma agenda propositiva de políticas efetivas para a superação do subdesenvolvimento.

Todavia, cabe enfatizar que há uma importante convergência teórica na percepção de que o desenvolvimento é um processo cumulativo e complexo. Pressupõe o crescimento da renda ao longo do tempo e a melhoria na qualidade de vida dos membros de uma certa coletividade. Nem sempre estas duas dimensões ocorrem de forma simultânea. Não são raros os casos em que se verifica o convívio entre o crescimento econômico e a desigualdade na distribuição dos frutos do progresso.

A teoria econômica convencional sempre enfatizou a dimensão quantitativa do desenvolvimento, ou seja, a questão do crescimento econômico. Este era visto como um fenômeno real associado à expansão do estoque de capital por trabalhador. Na teoria do crescimento neoclássica (modelo de Solow e Swan), por exemplo, a tecnologia era um fator exógeno e as instituições não se faziam presentes. As novas teorias do crescimento, em suas versões neoclássica e neo-schumpeteriana, passaram a incorporar a tecnologia com uma variável resultante de decisões de empresas operando em mercados imperfeitos, sujeitas a rendimentos crescentes de escala. Introduziu-se o conceito de capital humano, o que estabeleceu um nexo de longo prazo entre o crescimento e a qualidade da mão-de-obra (Barro e Sala-i-Martin, 2003). Com isso, fortaleceram-se os argumentos normativos favoráveis aos gastos públicos em educação, saúde e pesquisa e desenvolvimento (P&D).

A nova economia institucionalista explorou a importância dos aspectos extramercado na geração do desenvolvimento. A qualidade das instituições passou a ser destacada. Onde há maior corrupção, há menor crescimento. Onde os contratos são honrados e os mercados financeiros são mais bem regulados, o ambiente econômico torna-se mais amigável aos investimentos privados. Para além dos aspectos da teoria, a experiência histórica nos remete a pensar no caráter assimétrico e não espontâneo do processo de desenvolvimento (Gerschenkron, 1962, Landes, 1969, Chang, 2002). E, por conseqüência, nos elementos que tornaram alguns países vencedores e outros perdedores. Não parece haver exemplo de país que tenha sido capaz de desenvolver-se somente sobre as forças privadas de mercado. Em maior ou menor grau, a interação entre mercado e política sempre se fez presente. E, quanto mais atrasado o processo nacional de modernização com relação às trajetórias históricas de países-líderes, mais necessários os esforços politicamente conscientes de construção do desenvolvimento (Shapiro e Taylor, 1990, Gilpin, 2001).

Entre os países de industrialização retardatária, como o Brasil, os casos de sucesso são apontados mais como exceções do que a regra. Os esforços de substituição de importações e promoção de exportações, em modelos mais ou menos *market-friendly*[219], tenderam (e tendem) a

[219] Termo adotado para designar as políticas de não intervenção do Estado nos mercados. As decisões privadas deveriam se basear exclusivamente em preços livremente determinados pelas forças de mercado. Os governos deveriam se limitar a prover bens públicos como justiça, segurança e estabilidade macroeconômica. Eventualmente poderiam atuar na provisão de bens com elevada geração de externalidades positivas, como educação, tecnologia e saúde.

esbarrar em limites estruturais não desprezíveis, tais como a fragilidade das estruturas domésticas públicas e privadas de financiamento, a dependência tecnológica, a escassez de divisas, o protecionismo dos países industrializados, e as assimetrias de poder nos fóruns multilaterais e nas relações de mercado, dentre outras. Estes fatores reforçam a sensação de que conceituar o desenvolvimento é uma tarefa muito mais simples do que promovê-lo (Stiglitz *et al.*, 2006).

Capítulo 9 – Moeda, Sistema Financeiro e Taxa de Juros

"A moeda é nossa, o problema é de vocês"

John Connally, Secretário do Tesouro dos EUA, 1971-1972

9.1 Introdução

O lançamento da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (TG, de agora em diante), de John Maynard Keynes, foi o marco de constituição da moderna macroeconomia. Como já foi argumentado anteriormente (capítulos 1 e 2), a economia política clássica, com Smith, Ricardo, Stuart Mill, dentre outros, preocupava-se em explicar a natureza do sistema de mercado, sua dinâmica expansionista ("crescimento econômico") e os padrões de distribuição da riqueza entre as distintas classes sociais. Tratava, principalmente, de temas que estão enquadrados no estudo do que modernamente chamamos de "macroeconomia". A partir de 1870, com a revolução marginalista, a "economia política" (*political economy*) transformou-se em "economia" (*economics*). Mais do que uma mera mudança semântica, essa passagem significou uma profunda transformação metodológica[220]. A ênfase da análise econômica passou para a esfera dos indivíduos (e não mais das classes sociais), a chamada "microeconomia".

Nos anos 1920 e 1930 o mundo revelava-se cada vez mais instável, na medida em que desmoronava a ordem liberal do período da *Pax* Britânica. A idéia de que os mercados eram auto-regulados não encontrava mais eco em países devastados pelo flagelo do desemprego em massa e das crises financeiras. Enquanto os economistas fiéis à tradição marginalista seguiam convictos de que o sistema de regulação econômica baseado nos ajustes de preços (formados livremente em condições concorrenciais) seria capaz de eliminar, ao longo do tempo, os desequilíbrios (como o desemprego, por exemplo) evidenciados nos momentos de depressão, Keynes se transformava na voz catalizadora de uma nova visão. A "Teoria Geral" investe contra a noção de que situações de desemprego estrutural ("involuntário") poderiam ser corrigidas de forma automática pelos mercados. Buscava, assim, uma sólida sustentação teórica para a proposição política de que os Estados Nacionais deveriam atuar de forma ativa para amortecer os efeitos dos ciclos econômicos.

---

[220] Ver Gilpin (2001, cap. 2).

A tradição inaugurada por Keynes trabalha com a centralidade do conceito de "economia monetária", na qual a gestão da riqueza se dá em um ambiente onde há incerteza quanto aos resultados temporais das decisões privadas, o que cria espaço para a busca racional de proteção através da manutenção de ativos financeiros líquidos. A contrapartida dessa dinâmica é a criação de lacunas na procura por ativos reprodutíveis e, conseqüentemente, uma queda na demanda por trabalho. Assim, o desemprego involuntário não só era admitido, como explicado, em última instância, por fatores fora dos limites estreitos do mercado de trabalho.

Assim, a moeda e a organização dos sistemas financeiros passaram a ocupar um lugar especial nas teorias que buscaram explicar, a partir de então, as flutuações no nível de atividade das economias. Um elo fundamental ligando os lados monetário e real é a taxa de juros. Este preço macroeconômico afeta as decisões privadas de acumulação de riqueza, o que incluí os investimentos produtivos. Nesse capítulo se procura apresentar uma visão não exaustiva dos principais temas monetários contemporâneos. São retomados, agora sob o enfoque da macroeconomia, alguns dos tópicos trabalhados no capítulo 7, quando da discussão da formação de preços dos ativos financeiros.

9.2 Moeda: origens e funções

Moeda ou dinheiro[221] é um conceito central dentro do estudo da Economia. Entretanto, sua conceituação não é trivial, na medida em que as principais tradições teóricas tendem a tratá-la de forma distinta. No plano teórico, há, por exemplo, escolas que consideram que a moeda é um mero instrumento facilitador das trocas, que não afeta a determinação das variáveis econômicas reais, como a produção e o nível de emprego (veja o box "Monetarismo e Neutralidade da Moeda"). Por outro lado, há correntes que consideram que a moeda tem um papel central na explicação da dinâmica econômica. Para além desse recorte teórico, uma dificuldade adicional é introduzida pela própria evolução dos instrumentos que exercem a função de moeda. Nesse sentido, optou-se aqui por apresentar o conceito de moeda a partir da evolução de suas funções e instrumentos representativos.

---

[221] Em geral, a literatura se refere ao termo "moeda" para expressar o instrumento utilizado para a liquidação de contratos em uma economia mercantil. O termo dinheiro pode aparecer, de forma indistinta, com um sinônimo de moeda, ou de forma mais estrita, como sendo o instrumento de uso cotidiano para as transações econômicas. Assim, moeda seria uma denominação mais geral, e o dinheiro (as notas representativas e as moedas metálicas) algo mais específico, que estaria representando em certo período e local as funções atribuídas à moeda. Para efeitos deste livro estaremos normalmente utilizando as expressões moeda e dinheiro como sinônimos. Todavia, quando for necessário para efeitos de rigor conceitual, poderemos demarcar os limites de cada termo.

Monetarismo e Neutralidade da Moeda

A teoria econômica anterior a Keynes costumava tratar os lados "monetário" e "real" das economias como sendo duas esferas distintas. Neste contexto, a moeda era vista como um simples facilitador das trocas, um "véu" a encobrir as transações reais. Seu efeito sobre a economia se daria, tão somente, no nível geral de preços (a inflação). A forma mais usual de expressar essa relação é através da **teoria quantitativa da moeda**, expressa na equação abaixo em sua forma mais simplificada:

$$MV = Py,$$

onde: **M** é a quantidade de moeda em circulação; **V** é a velocidade de circulação da moeda; **P** é o nível geral de preços; e **y** é o produto ou a quantidade de bens e serviços transacionados. No curto prazo, V e y poderiam ser considerados constantes, pois: (i) a velocidade de circulação monetária dependeria das rotinas dos agentes econômicos, tendendo a ter um padrão estável ao longo do tempo; e (ii) o produto dependeria de certa capacidade produtiva que, por sua vez, não poderia ser alterada substantivamente no curto prazo, para além de um dado limite – considerado assim de "pleno emprego". Com isso, variações em **M** afetariam somente **P**. Vale dizer, a expansão da oferta de moeda, para além da demanda do público pressionaria o nível geral de preços, pois haveria mais "moeda" do que "bens e serviços" disponíveis. Daí se derivaria a estratégia de política monetária de manter o crescimento de M alinhado ao crescimento do produto que, por sua vez, sinalizaria para a real necessidade de recursos líquidos para viabilizar as transações econômicas. Da mesma forma, deriva-se desta análise o fato de que a política monetária – e, assim, o Banco Central – não poderia afetar o nível de atividades (e o emprego) no longo prazo. A escola monetarista, que se contrapôs ao keynesianos a partir dos anos 1950, trabalha a partir da perspectiva resumida anteriormente. Liderada por um dos economistas mais influentes da segunda metade do século XX, Milton Friedman, o monetarismo ganhou força depois dos anos 1970, quando a inflação elevada passou a ser um dos principais problemas das economias avançadas. Havia, então, um desencantamento com a capacidade das políticas de gestão da demanda (ou políticas keynesianas) garantir, simultaneamente, pleno emprego e estabilidade de preços. Friedman e seus colegas admitem a capacidade da moeda efetar o nível de atividades no curto prazo, fato contestado pela assim-chamada escola novo-clássica. Conforme analisado recentemente por um diretor do Federal Reserve (FED), o monetarismo apresenta pelo menos três características centrais[1].

(1) O monetarismo é uma reencarnação da macroeconomia pré-keynesiana, onde se assume a validade da **teoria quantitativa da moeda** e do princípio da **neutralidade da moeda**;

(2) O monetarismo enfatizava as propriedades de longo prazo da economia em detrimento da dinâmica de curto prazo, objeto da atenção dos keynesianos;

(3) Os monetaristas são céticos quanto à capacidade da política econômica estabilizar o nível de atividades – atenuar o ciclo econômico. A moeda importa somente no que se refere aos preços, de modo que a melhor estratégia de estabilização seria a que garante um crescimento estável e previsível da quantidade de moeda. Isto normalmente pressupõe a manutenção do princípio do **orçamento equilibrado,** qual seja: os governos deveriam gastar somente o que arrecadam, de modo a evitar a tentação da cobertura dos déficits por meio da expansão monetária.

O monetarismo tem sido associado à visão política que defende um menor grau de intervenção dos Estados sobre as forças de mercado. Por outro lado, sua estratégia de política monetária, que enfatiza o controle dos agregados monetários (conforme analisado na seqüência), foi perdendo apelo, na medida em que se constatou, especialmente a partir dos anos 1980, uma menor vinculação entre **M** e **P**, ou entre os agregados monetários amplos (M1 ou M2) e o nível geral de preços. Ademais a velocidade de circulação da moeda (V) deixou de ser um parâmetro estável, em função das inovações financeiras. Os Bancos Centrais passaram a trabalhar muito mais em função de metas de preços e através da gestão da taxa básica de juros.

[1] Para uma visão contemporânea ver MEYER, L. H. **Does Money Matter?** The 2001 Homer Jones Memorial Lecture, Washington University, St. Louis, Missouri, March 28, 2001 (http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2001/20010328/default.htm - Acesso em 12/02/2007).

O estudo sobre as origens da moeda divide os especialistas em dois grandes grupos[222]. De lado há os que consideram que a moeda surgiu, de maneira espontânea, nas relações mercantis entre agentes privados. Portanto, a moeda apareceria como uma instituição privada voltada à redução dos custos de transação associados às trocas de mercadorias. Tal visão, chamada de **metalista** (Goodhart, 1998), costuma destacar o papel da moeda a partir de sua função de **meio de troca** (ou de **facilitador das trocas**). Ela estaria historicamente identificada com o desenvolvimento de formas mercantis de organização social, onde há padrões mais ou menos complexos de divisão do trabalho e produção de mercadorias[223]. A moeda permite, assim, a superação das trocas diretas (o escambo). É, portanto, resultado e, ao mesmo tempo, pressuposto do desenvolvimento de economias tipicamente mercantis. A cunhagem de moedas metálicas e a posterior utilização de cédulas representativas marcaria a evolução daquele instrumento original, a moeda-mercadoria.

[222] Seguimos aqui a divisão sugerida por Goodhart (1989, 1998) que, por sua vez, traduz um longo debate entre economistas especializados em teoria monetária, historiadores, antropólogos e outros cientistas sociais interessados nos fenômenos monetários.

[223] Utiliza-se aqui o termo “mercadoria” no sentido empregado pela tradição da economia política, especialmente em Marx, vale dizer: mercadorias são bens e serviços produzidos para a venda em mercados (e não, somente, para o autoconsumo).

Outra corrente explicativa sugere que a moeda surgiu mesmo antes do desenvolvimento da cunhagem e, portanto, da existência física do dinheiro, tal como o conhecemos contemporaneamente. As relações mercantis, em distintas sociedades, já se organizariam a partir do registro e compensação das dívidas entre as partes. E, mais, a moeda teria uma origem eminentemente estatal. Vale dizer, em distintas sociedades pré-capitalistas o surgimento da moeda estaria vinculado ao cumprimento de obrigações religiosas, tributárias ou penais impostas pela autoridade política[224]. Por sua vez, a cunhagem metálica teria surgido como forma de representação da dívida governamental – como nos casos de pagamentos de soldados (mercenários). A partir do momento em que o Estado emissor da moeda passa aceitar este mesmo instrumento para o pagamento dos tributos, a moeda passa a ter ampla utilização. Goodhart (1998), dentre outros, argumenta que esta linha explicativa – a **moeda estatal** – teria maior fundamentação nas pesquisas produzidas nos campos da história e antropologia[225].

Apesar das polêmicas com respeito às suas origens e evolução, há convergência quanto à constatação de que a moeda moderna é fruto de um contrato social que delega ao Estado a fixação dos padrões de pagamentos universalmente aceitos (em um dado país). É este fato que determina a segunda função da moeda, qual seja, a de ser **unidade de conta**, o que envolve duas dimensões complementares: (i) os preços das mercadorias são designados em termos de um certo padrão monetário[226]; e (ii) a riqueza é mensurada (ou contabilizada) em termos desse mesmo padrão[227]. Dessa forma estabelecem-se, dentro de certo espaço econômico, parâmetros comuns de avaliação e, assim, de comparação entre os diversos ativos que compõem a riqueza privada.

Finalmente a moeda é **reserva de valor**. Essa terceira função traduz a dimensão da moeda como veículo de acesso às diversas formas concretas da riqueza ao longo do tempo. Se, em certa sociedade, a moeda é aceita como denominação comum das mercadorias, seu detentor tem poder de comando, de acesso a essas mesmas mercadorias. Reter moeda passa a ser uma forma de "guardar" poder de compra. Tal função, introduzida por Keynes, mostra-se essencial para explicar porque a

---

[224] O que, em muitos caos, confudia-se com autoridade religiosa.

[225] O argumento da **moeda estatal** foi originalmente levantado pelo economista alemão Georg Friedrich Knapp (1842-1926). The State Theory of Money, 1905 (tradução em inglês de 1924). Sua posição foi seguida por Keynes e seus herdeiros intelectuais. Por seu turno, a visão metalista, guarda amparo nas tradições liberais (entre os austríacos Menger e Mises, entre os seguidores de Milton Friedman). Em geral, os modelos teóricos do *mainstream* da economia, especialmente os de equilíbrio geral, tendem a tratar a moeda somente como meio de troca. Por isso mesmo a visão metalista, que se confunde com a busca de uma teoria monetária pura, tende a prescindir de uma fundamentação histórica e antropológica robusta.

[226] Ou seja, no Brasil os preços são fixados em termos de um certo padrão monetário (nossa moeda é o Real), que é distinto do padrão dos Estados Unidos (cuja moeda é o dólar). Aqui um automóvel é vendido, por exemplo, pelo preço de trinta mil reais, ao passo que nos Estados Unidos o mesmo automóvel pode ser vendido a doze mil dólares estadunidenses.

[227] Por exemplo, o "valor de mercado" de uma empresa que produz aço é definido em termos monetários (X bilhões de Reais ou Y bilhões de dólares) e não em Z milhões de toneladas de aço. Da mesma forma, uma empresa que produz automóveis tem seu valor estabelecido monetariamente e não em termos do volume de automóveis produzidos. A vantagem desse sistema é que podemos comparar, sob um mesmo "denominador" comum, a imensa variedade de mercadorias e ativos existentes nas economias de mercado.

demanda por moeda pode, em certas circunstâncias, estar na raiz de problemas reais como o desemprego. Voltaremos a esse tópico posteriormente.

Em uma perspectiva histórica é possível se perceber que vários instrumentos vêm exercendo o papel de moeda. Para os metalistas esta teria surgido na forma de mercadorias como sal, gado, dentre outras, que eram adotadas como denominadores comuns da riqueza, facilitando as trocas entre as incipientes sociedades mercantis em formação. Todavia, segue esta interpretação, a **moeda-mercadoria** apresentava uma série de desvantagens, dentre as quais: não era durável, divisível, ou suficientemente escassa para ser percebida como portadora de valor intrínseco e, assim, ter uma aceitação universal. As **moedas metálicas**, baseadas no ouro, prata, bronze, cobre ou de ligas metálicas compostas tornaram-se as formas predominantes de expressão monetária. Elas superavam as limitações físicas das moedas mercadorias. Durabilidade, maleabilidade e escassez relativa garantiram a posição das moedas metálicas como instrumentos universalmente utilizados nas sociedades pré-capitalistas. Aqui, há uma divergência fundamental com as interpretações derivadas da visão da **moeda estatal**. Para estas, mais importante do que as relações mercantis seriam as obrigações existentes entre indivíduos e Estado. Argumentam, adicionalmente, que as dívidas eram registradas e compensadas sem a necessidade de moedas metálicas muito antes do desenvolvimento da cunhagem metálica, por volta dos séculos VIII e VII A.C.

Apesar das divergências anteriores, parece ser relativamente consensual que com a expansão do comércio criou-se um forte estímulo para a utilização de títulos de propriedade de depósitos de metais preciosos para a liquidação de dívidas. Era conveniente para os comerciantes deixar sua riqueza em "casas de depósito", recebendo títulos referentes a esses depósitos. Estes passaram a circular, sendo aceitos para se honrar compromissos financeiros. Desenvolve-se assim a **moeda-papel**. O lastro metálico da moeda-papel costumava ser integral. Com o tempo as "casas de depósito", os embriões dos bancos modernos, perceberam que o volume de depósitos de metais preciosos era normalmente superior ao volume de saques. Com isso passaram a emitir moeda-papel em quantidade superior ao lastro metálico que lhe dava origem. Ou seja, os depósitos de moedas-metálicas tornavam-se a fonte para a realização de empréstimos em moeda-papel. As rendas desses empréstimos eram apropriadas na forma de juros.

Entre os séculos XVIII e XIX todos os elementos constitutivos dos modernos sistemas financeiros estavam colocados nos países centrais, especialmente na Inglaterra, quais sejam: a existência de instituições bancárias que captavam depósitos junto ao público e realizavam empréstimos; a criação de Bancos Centrais, responsáveis pela gestão dos padrões monetários nacionais; e o desenvolvimento de instrumentos superiores de expressão da moeda, como o **papel-moeda** de lastro parcial e a **moeda escritural** (saldos bancários movimentados pela emissão/desconto de cheques). Atualmente distintos instrumentos exercem a função de moeda: as moedas metálicas, o papel moeda e as **moedas de plástico** (cartões de débito) são empregados para a realização de pagamentos de pequenos

valores, ao passo que as transferências de valores mais elevados se dão pela via da compensação bancária das contas de depósitos através da moeda escritural (cheque) ou da **moeda eletrônica –** transferências diretas realizadas por interfaces baseadas nas novas tecnologias de informação (transferências eletrônicas por meio da Internet, terminais de auto-atendimento, etc.).

Essa breve descrição da evolução dos instrumentos monetários nos permite explicitar dois elementos centrais sobre a natureza da moeda. Em primeiro lugar, a moeda é uma convenção social. Ela nasce e se transforma no bojo do próprio desenvolvimento das sociedades mercantis. Em segundo lugar, a moeda moderna é uma instituição estatal. A importância da moeda na organização da vida econômica fez com que os Estados Nacionais passassem a monopolizar o direito de emissão e regular todos os aspectos do funcionamento dos sistemas financeiros.

Por fim, é importante lembrar que nas modernas economias de mercado diversos instrumentos podem exercer as funções básicas da moeda. Por isso é interessante introduzir a visão keynesiana segunda a qual a moeda deve ser definida como sendo um ativo especial que apresenta três características essenciais: (i) seu rendimento nominal é nulo; (ii) seu custo de carregamento[228] é desprezível; e (iii) sua **liquidez** é máxima. Assim, todos os demais ativos devem ser comparados com a moeda definida nesse sentido. Por exemplo, um imóvel é um ativo que pode exercer a função reserva de valor. Seu rendimento e custo de carregamento são positivos e sua liquidez é baixa. A liquidez é um atributo especial que só se revela quando um ativo é comparado com a moeda. Esta, por definição, tem liquidez máxima. Isso significa que a moeda, por ser uma convenção social regulada pelo Estado, o que lhe confere poder liberatório sobre os contratos, tem a **capacidade imediata** de comandar o acesso aos bens, serviços e ativos produzidos em uma economia. Reter moeda é possuir esse poder de compra imediato, de modo que há um **prêmio de liquidez** vinculado à manutenção de ativos monetários em carteira.

9.3 Sistemas de Garantia e Conversibilidade das Moedas

Argumentou-se anteriormente que a moeda é, em última instância, uma convenção social. Para que um determinado instrumento passasse a assumir as funções de moeda e, portanto, se transformasse em denominador comum de valores, seria interessante que o seu próprio valor fosse estável. Vale dizer, enquanto âncora do sistema de representação dos preços, é conveniente que um determinado padrão monetário seja relativamente estável[229]. É por essa razão que os padrões metálicos

---

[228] O custo de carregamento pode ser compreendido como a síntese dos diversos custos associados à manutenção de um ativo financeiro, como impostos, comissões de corretagem, etc.

[229] Usa-se aqui a expressão “relativamente estável” na medida em que se admite a possibilidade de variações no valor das âncoras dos sistemas de preços (como no caso do ouro). O importante é que tais variações sejam de magnitudes suficientemente reduzidas para não desestabilizar o sistema.

baseados no ouro e na prata tenderam a predominar durante quase todo o período de existência das economias mercantis. A escassez relativa daqueles metais garantia a perda abrupta de valor nos estoques de riqueza.

Assim, até a primeira metade do século XX (até 1973 no caso do dólar estadunidense) muitas moedas tinham seus valores garantidos por um lastro real, geralmente na forma de reservas em ouro e/ou prata. Chamavam-se de **sistemas monometálicos** aqueles nos quais havia um tipo de metal a garantir o valor da moeda. O padrão-ouro puro, onde o meio circulante era predominantemente constituído de moedas de ouro, é um exemplo de sistema monometálico. Em variantes dessa forma circulavam "notas" (papel-moeda) que eram garantidas pelas reservas em ouro (e/ou divisas conversíveis em ouro) das Autoridades Monetárias (A.M.s). Havia, também, sistemas bimetálicos, onde ouro e prata serviam de garantia.

Os sistemas monetários são classificados de acordo com o grau de conversibilidade de suas moedas. Uma moeda é dita conversível quando é aceita internacionalmente para liquidação de contratos. O dólar estadunidense é um exemplo. Por outro lado, uma moeda pode ser considerada inconversível ou parcialmente conversível quando tal fato não ocorre plenamente, como no caso do Real brasileiro. No passado, a existência de lastro metálico e, assim, de uma "garantia" real (as reservas em ouro) garantiam a conversibilidade da moeda. Hoje, o que importa é o "grau de confiança" que os agentes econômicos possuem no poder de compra (internacional) das moedas emitidas nacionalmente. Um coreano confia no fato de que se ele possuir "dólares" poderá adquirir bens e serviços em qualquer lugar do mundo. Por outro lado, talvez ele não confie na possibilidade de um dinamarquês aceitar Reais em troca de seus produtos. Por isso, quando exportar uma mercadoria para o Brasil o coreano quererá receber em dólares, de modo que quando for preciso ele irá poder adquirir bens e serviços produzidos na Dinamarca em troca desses mesmos dólares.

Conforme analisado anteriormente, a moeda possui três funções básicas: meio de troca, denominador comum de valores e reserva de valor. Esta última significa que a moeda pode ser um elo entre o presente e o futuro e que pode ser estocada. A moeda é a forma mais líquida do valor, pois mais facilmente é aceita. Um ativo é mais líquido quanto é mais fácil transformá-lo em poder de compra imediato, sem que isso implique em custos consideráveis. Quase-moedas são ativos com alto grau de liquidez, como títulos de dívida emitidos pelos setores público e privado, depósitos em caderneta de poupança, dentre outros, que podem ser rapidamente convertidos em moeda, mas apresentam a vantagem de ter um rendimento positivo. No Box abaixo, apresentamos quais são os principais agregados monetários no Brasil. A classificação utilizada pelo Banco Central do Brasil segue padrões internacionais[230].

---

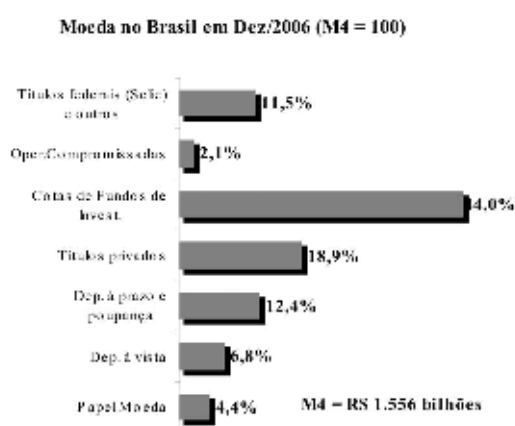
[230] Ver Banco Central do Brasil, "Reformulação dos Meios de Pagamento – Notas Metodológicas", disponível em http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPMET (Acesso em 12/02/2007).

Agregados Monetários

Normalmente os agentes econômicos entendem que “moeda” é o dinheiro que carregam consigo e/ou que mantém depositado junto às instituições que captam depósitos, que é o termo técnico para os bancos. Esta visão é correta, porém parcial. Para compreender melhor os fenômenos monetários, as Autoridades Monetárias e os analistas costumam se guiar através da utilização de vários indicadores, dentre os quais os agregados monetários. Estes procurar medir qual é a oferta de ativos líquidos que, em maior ou menor grau, exercem as funções de moeda. Tradicionalmente chama-se de M1 ao somatório do papel moeda em poder do público (notas e moedas metálicas) com os depósitos à vista (moeda escritural, movimentada por meio de cheques e cartões de débito). Este agregado corresponde àquilo que o senso comum entende como sendo o dinheiro. M1 não “rende juros”, tem liquidez máxima e custo de manutenção mínimo. Ele é emitido pela Autoridade Monetária e pelos bancos criadores de moeda escritural. Os demais agregados se organizam em função de quem emite os títulos considerados, que, por sua vez, apresentam níveis de liquidez inferiores a M1. Assim, temos:

I. Meios de Pagamento Restritos:M1 = papel moeda em poder do público + depósitos à vista

II. Meios de Pagamento Ampliados:M2 =M1 + depósitos especiais remunerados + depósitos de poupança + títulos emitidos por inst. depositáriasM3 = M2 + quotas de fundos de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic

III. Poupança financeira:M4 = M3 + títulos públicos de alta liquidezConforme pode ser verificado na figura, pouco mais de 11% do total de recursos líquidos disponíveis no Brasil em dezembro de 2006 correspondiam à moeda do senso comum (M1). O restante se distribuía em outros ativos, especialmente cotas de fundos de investimento (44%), títulos privados (19%), depósitos à prazo e poupança (12%) e títulos públicos federais, estaduais e municipais (12%).

Fonte: Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br - Indicadores Econômicos Consolidados, fevereiro de 2007)Em dezembro de 2006, o saldo total de M4 era de R$ 1.556 bilhões, equivalendo a 73% do PIB. M3 correspondia a R$ 1.377 bilhões ou 65% do PIB. M2 tinha um saldo de R$ 661 bilhões ou 31% do PIB. Por fim, M1 foi de R$ 174 bilhões ou 8% do PIB.

9.4 OFERTA E DEMANDA DE MOEDA

Existem duas fontes criadoras de “moeda”: o Governo ou Autoridade Monetária[231] (A.M.) e os Bancos Comerciais – ou, mais especificamente, as **instituições que recebem depósitos**. O Governo é responsável pela “emissão primária” dos instrumentos financeiros que são utilizados pelo público. Já os Bancos Comerciais “criam moeda” sempre que transformam os “depósitos” em “empréstimos” (crédito). O multiplicador bancário faz com que certo volume inicial de emissão primária vire um montante muito superior de moeda à disposição do público (Apêndice 1 – “O Multiplicador Bancário”). O Banco Central é o responsável pela oferta de moeda, mas os bancos comerciais também podem criar ou destruir moeda. Há criação de moeda quando se altera o M1, como por exemplo: um banco comercial compra os dólares dos exportadores, creditando esses recursos em Reais na conta daqueles. Alternativamente, ao emprestar recursos para pessoas físicas e jurídicas, através, por exemplo, de um limite de crédito na própria conta corrente dos seus clientes, os bancos comerciais estão criando moeda. Quando há saque de um cheque não se cria nem se destrói moeda, pois há apenas transferência de um tipo de M1 para outro. O mesmo ocorre quando se faz um depósito à vista num banco comercial.

Base Monetária, Meios de Pagamento (M1) e Oferta “Exógena” Moeda
O modelo mais simples de oferta de moeda (aqui considerada M1) considera que este é um múltiplo da assim-chamada **base monetária**. Ou seja: $$\mathbf{M} = \boldsymbol{m}\mathbf{B}$$ Onde: **M** são os meios de pagamento em seu conceito M1; ***m*** é o multiplicador bancário; e **B** é a base monetária. Já vimos anteriormente o conceito de meios de pagamento. Vejamos agora o que é a base monetária, a partir da definição disponível no Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br - Glossário): “Passivo monetário do Banco Central, também conhecido como emissão primária de moeda. Inclui o total de cédulas e moedas em circulação e os recursos da conta Reservas Bancárias. Corresponde ao montante de dinheiro em circulação no País mais o dinheiro depositado nos bancos comerciais (soma do dinheiro dos caixas, dos depósitos voluntários

[231] A Autoridade Monetária deve ser entendida aqui como uma expressão que sintetiza o conjunto de instituições públicas que são responsáveis pela gestão da moeda e pela regulação do sistema financeiro em um país qualquer. No Brasil há várias instituições que participam dessa regulação, estando sob o manto hierarquicamente superior do Conselho Monetário Nacional. São elas: o Banco Central, a Casa da Moeda e a Comissão de Valores Mobiliários. Para o segmento do mercado de seguros existe o Conselho Nacional de Seguros Privados que normatiza a atuação da Superintendência de Seguros Privados e do IRB-Brasil Resseguros. Para a área de previdência há o Conselho de Gestão da Previdência Complementar e a Secretaria de Previdência Complementar.

e compulsórios no Banco Central).". Vale dizer, **B** representa a emissão primária de moeda, que está diretamente sob o controle da Autoridade Monetária, através: (i) do controle direto da emissão de notas e moedas metálicas; e (ii) do controle indireto, por meio, por exemplo, do compulsório, conforme será analisado na seqüência. Como os bancos que captam depósitos também criam moeda quando realizam empréstimos, o montante total de meios de pagamento, no conceito M1, é um múltiplo da base monetária.

É importante destacar que os Bancos Centrais (e/ou outras instituições reguladoras) têm uma função crucial na gestão da moeda. Suas funções clássicas são:

(1) Banco dos Bancos: empresta, socorre e recebe depósitos dos bancos comerciais[232];
(2) Banco Emissor: responsável e monopolista da emissão de moeda;
(3) Banco do Governo: faz a política monetária; os fundos do governo são depositados no Banco Central que os resgata emitindo títulos;
(4) Banco Depositário das Reservas Internacionais: controla o capital estrangeiro e as operações com moeda estrangeira, e administra as reservas internacionais;
(5) Fiscaliza as Instituições Financeiras

Assim, as AMs são responsáveis por regular a quantidade (volume de meios de pagamento) e, assim, o "preço" da moeda em circulação (a taxa de juros), através do se convencionou chamar de **política monetária**. Assim, a liquidez das economias é regulada pela utilização de um conjunto variado de instrumentos de política monetária, dentre os quais é importante destacar:

(i) Operações de Mercado Aberto (*Open Market*) - Compra ou venda de títulos, de forma definitiva ou compromissada para condicionar os volumes de reservas bancárias e as taxas básicas de juros;
(ii) Recolhimento de Compulsório - Parcelas de algumas modalidades de captação que as instituições financeiras (depósitos à vista, à prazo, etc.) devem manter junto a Autoridade Monetária a fim de condicionar a alavancagem de operações ativas[233] e a estrutura de custos;
(iii) Redesconto e Linhas de Assistência Financeira – linhas de crédito, mantidas pela Autoridade Monetária, para o sistema bancário;

---

[232] Assim como as pessoas físicas e jurídicas mantêm contas correntes junto aos bancos comerciais, estes mantêm contas junto ao Banco Central. Estas contas permitem a compensação de pagamentos entre os próprios bancos, além de transferências de recursos para o Governo.

[233] Quando se analisa o balanço de um banco, o passivo que corresponde à fonte dos recursos inclui: (i) o patrimônio líquido, ou seja, o capital próprio e as contas de reservas; (ii) e o passivo propriamente dito, que engloba várias contas de recursos de terceiros. Assim, os depósitos dos correntistas são um passivo para o banco, e um ativo para o correntista. Já o lado ativo sinaliza onde os bancos aplicam os recursos. Ali estão registrados os empréstimos realizados. Note que os bancos não emprestam o seu próprio dinheiro. Eles utilizam os recursos depositados por terceiros para viabilizar seus empréstimos.

(iv) Controle Direto Sobre o Crédito – são medidas administrativas que visam contrair ou estimular o crédito. Por exemplo: permissão, proibição ou regulação dos prazos de consórcios para a aquisição de bens duráveis de consumo.

Quais são os objetivos da política monetária? A resposta a esta pergunta está condicionada pelo tempo e o lugar[234]. É consenso que cabe ao Banco Central, através de sua política monetária, controlar a inflação (ver Box "As Causas da Inflação"), na medida em que a estabilidade de preços é percebida como um bem comum nas sociedades civilizadas.

As Causas da Inflação

A literatura denomina de causas **clássicas da inflação** àquelas derivadas de problemas de (i) excesso de demanda ou (ii) de choques de oferta. Assim, a **inflação de demanda** se originaria de um aumento nos gastos agregados para além da capacidade produtiva no curto prazo. Este aumento poderia ter uma fonte eminentemente monetária, qual seja: governos com orçamentos desequilibrados buscariam se financiar por meio da expansão da oferta de moeda (para além do crescimento do produto real). Com mais recursos líquidos o público em geral buscaria ampliar sua posse de bens e serviços, pressionando o nível geral de preços. Este explicação seria identificada com as correntes monetaristas que, por isso mesmo, defendem o **orçamento equilibrado** e regras monetárias estritas, capazes de limitar a criação de moeda por parte do governo. Outra origem possível da inflação de demanda seriam as pressões provocadas pela expansão dos gastos autônomos, privados ou públicos, independentemente dos aspectos estritamente monetários. Por isso mesmo, os assim-chamados **keynesianos fiscalistas** entendiam que a política fiscal (via mudança nos impostos e/ou gastos públicos) seria mais eficiente no combate à inflação. Um segundo tipo seria a **inflação de custos**, originada em choques negativos de oferta (aumento no preço do petróleo ou outro insumo de ampla utilização, quebra de safra, etc.) e/ou pressões altistas associadas à formação de preços e salários em estruturas de mercados não concorrenciais. Ou seja, empresas com poder de monopólio tendem a fixar seus preços acima dos custos por meio do ajuste de suas margens de lucro (*mark-ups*). Tais empresas procuram preservar ou elevar sua participação na renda total, tendo maiores margens de manobra para determinar seus ganhos. Do ponto de vista dos trabalhadores, sindicatos mais organizados poderiam disputar ganhos superior à inflação passada e aos ganhos de produtividade.

---

[234] Mais especificamente, nas modernas democracias o mandato dos Bancos Centrais é definido em lei. Ou seja, o parlamento, em nome da sociedade, é que decide os limites e objetivos da atuação das Autoridades Monetárias. Trata-se, portanto, de uma definição política e não técnica, estando condicionada pelas mudanças de percepção da sociedade e seus representantes sobre a prioridade de um país. Por exemplo, em 1997 o parlamento inglês introduziu uma profunda reforma financeira que modificou os objetivos e foco de atuação do Banco da Inglaterra e estabeleceu a sua independência.

Os países em desenvolvimento padeceriam de distorções adicionais, denominados de **fatores estruturais** pelos economistas cepalinos nos anos 1950 e 1960. Assim, a velocidade das transformações estruturais (urbanização, industrialização, etc.) criaria fortes pressões sobre o dispêndio público, sem que o Estado tivesse condições de antecipar receitas tributárias adequadas. Da mesma forma, o setor agrícola teria dificuldades de ampliar a produção em ritmo suficiente para atender às novas demandas urbanas. A estrutura limitada da pauta de exportações criaria dificuldades adicionais de balanço de pagamentos, de modo que a escassez de divisas tornaria a taxa de câmbio viesada no sentido de uma desvalorização, criando novas pressões inflacionárias. Naquele período, muitos economistas latino-americanos se opunham aos tratamentos de choque convencionais propostos pelo FMI, argumentando que os custos recessivos seriam excessivos e abortariam a trajetória de crescimento. Para se combater a inflação haveria de resolver os gargalos estruturais, por meio do fortalecimento da estrutura produtiva (rural e urbana), diversificação das exportações, etc.Por fim, países que conviveram por muito tempo com a inflação alta desenvolveram mecanismos contratuais sofisticados de preservação do valor real dos diversos contratos. A indexação criaria um componente de **inércia inflacionária**, capaz de fazer a inflação se elevar mesmo em condições de retração da demanda agregada, conforme foi constado por economistas brasileiros nos anos 1980 (com destaque para Pérsio Arida, André Lara Resende, Francisco Lopes, Bresser-Pereira e Nakano, dentre outros). Neste contexto as estratégias de combate à inflação deveriam incorporar elementos não convencionais, como congelamento, políticas de renda, reformas monetárias, etc., medidas amplamente adotadas no Brasil a partir do plano Cruzado (1986) até a estabilização inflacionária com o Plano Real (1994). Estes tópicos são trabalhados no capítulo 17.

Por outro lado, o exercício da política monetária com o objetivo de controlar a inflação pode criar efeitos indesejáveis, como o aumento do desemprego, variações na taxa de câmbio[235], ampliação da dívida pública[236], etc. Por isso, há Bancos Centrais que estabelecem outros objetivos. Um exemplo notório é o Banco Central dos EUA (FED), cujo Federal Reserve Act, em sua seção 2A, estabelece que a política monetária deve ter por objetivo garantir "... emprego máximo, preços estáveis, e taxa de juros de longo prazo moderadas.". Atualmente predomina entre os Bancos Centrais

[235] Conforme será analisado posteriormente, em economias financeiramente abertas, um aumento dos diferenciais entre as taxas de juros doméstica e estrangeira pode, *ceteris paribus* e considerando-se os respectivos riscos dos ativos em questão, levar a uma apreciação cambial. Não-residentes trarão divisas para o país com o intuito de convertê-las em moeda doméstica a fim de adquirir os ativos que rendem estes juros mais elevados. A abundância relativa de divisas pode provocar a apreciação.

[236] A taxa básica de juros é o piso da remuneração da dívida pública. Se ela sobe, também sobe o custo de rolagem desta dívida. O caso brasileiro é exemplar neste sentido. Praticando, a pelo menos 15 anos consecutivos, as taxas básicas de juros reais (deflacionadas) mais elevadas no âmbito internacional, o governo é obrigado é emitir dívida nova para honrar o pagamento de parcela dos juros da dívida velha.

o objetivo exclusivo de controlar a inflação, sem uma preocupação explícita com o desemprego (ver o box “Metas de Inflação, Teoria da Credibilidade e a Regra de Taylor”).

Metas de Inflação, Teoria da Credibilidade e a Regra de Taylor

Os Regimes de Metas de Inflação vêm sendo implementados em muitas economias desenvolvidas e em desenvolvimento desde meados dos anos 1990, a partir da experiência pioneira da Nova Zelândia. Sua lógica se sustenta na **teoria da credibilidade** e, assim, na percepção dos efeitos intertemporais das políticas econômicas sobre agentes econômicos que operam sob a hipótese das expectativas racionais. Assim, se estes agentes “sabem como a economia realmente funciona” e acreditam que as políticas monetárias expansionistas não são capazes de ampliar o emprego no longo prazo (ou mesmo no curto prazo) e só geram mais inflação, então eles irão se antecipar a qualquer tentativa dos governos estimularem a economia. Por meio do aumento dos seus preços (empresas) e dos salários (trabalhadores) estes agentes racionais procuram preservar sua renda real em um contexto onde acreditam que os preços subirão no futuro. Neste ambiente a política monetária só poderia ter efeito se fosse realizada de forma completamente aleatória, ou seja, inesperada ao longo do tempo, de modo a não ser antecipada.

Nesta perspectiva, a política monetária deveria se fundamentar no compromisso das Autoridades Monetárias em manter os preços estáveis ao longo do tempo. Mas como acreditar que estas não ficarão tentadas a “afrouxar” ou mesmo “abandonar” tal compromisso em virtude de algum outro objetivo como, por exemplo, acelerar o ritmo de crescimento no curto prazo em um ano eleitoral? A resposta dos adeptos da teoria da credibilidade passa por “despolitizar” os Bancos Centrais, garantindo sua independência, ou seja, mandatos fixos de seus dirigentes, e autonomia na determinação dos meios (instrumentos e políticas) para atingir o objetivo único de controlar a inflação.

Sob o regime de metas de inflação é definida uma “meta” quantitativa para a inflação em um período futuro, que é amplamente anunciada para o público. Periodicamente os dirigentes do Banco Central se reúnem e definem o nível da taxa de juros compatível com o cumprimento daquela meta. Se a inflação tender um ponto acima (abaixo) da meta, todos sabem que a taxa de juros deverá subir (cair).Na prática – e de acordo com boa parte dos modelos teóricos mais utilizados – os Banco Centrais não podem desconsiderar os efeitos potencialmente recessivos dos processos de desinflação. Para mostrar como a política monetária deve atuar, o economista John Taylor, da Universidade de Standford, sugeriu a seguinte “regra” (função-objetivo), que passou a ser conhecida como **Regra de Taylor**:

$$i = i^* + a(\pi - \pi^*) - b(u - u_n)$$

Onde: **i** é a taxa de juros fixada; i* é a meta para a taxa de juros, ou seja, a taxa considerada necessária para que a meta de inflação (π^*) seja atingida; π é a inflação corrente; *u* é a taxa de desemprego corrente; u_n é a taxa de desemprego natural (ou a NAIRU, taxa de desemprego que não acelera a inflação); e *a* e *b* são parâmetros que refletem o peso que do *trade-off* inflação e desemprego no processo decisório da Autoridade Monetária.

A lógica do modelo é simples: o Banco Central estabelece a meta de inflação (π^*) e considera que a taxa de juros i* é aquela que permite a economia operar sem pressões inflacionárias. Se a inflação corrente estiver acima da meta ($\pi - \pi^* > 0$) então a taxa de juros i deverá subir. Isto fará com que o desemprego aumente acima do valor "natural". O ritmo de desinflação dependerá dos parâmetros *a* e *b*, ou seja, das "preferências" do Banco Central. Note que a definição de i* e de u_n depende dos modelos teóricos e econométricos utilizados, o que cria uma zona cinza onde ciência e arte (na condução da política monetária) se misturam. Por exemplo, no começo dos anos 1990 houve um intenso debate nos EUA, pois muitos economistas acreditavam que havia riscos inflacionários. Isto porque a taxa de desemprego corrente estava ficando abaixo da taxa "natural", calculada como sendo cerca de 6%. O *chairman* do FED, Alan Greenspan[(1)], ponderou que a economia estadunidense estava passando por mudanças estruturais – maior abertura comercial, ganhos tecnológicos, etc, – que não estariam incorporados nos modelos usuais. Para ele não seria necessário subir os juros, pois os preços estavam bem-comportados. De fato, ao longo dos anos 1990 os EUA experimentaram um ciclo longo de expansão com inflação baixa. A taxa de desemprego manteve-se sistematicamente abaixo do número mágico dos 6%, sem que isso gerasse qualquer distúrbio.

1GREENSPAN, A. Risk and Uncertainty in Monetary Policy. *The American Economic Review,* May 2004. Vol. 94, Iss. 2; p. 33

A análise da demanda por moeda parte de uma pergunta fundamental: por que um agente econômico irá desejar reter saldos monetários que não rendem juros, se ele poderia reter outros ativos que apresentam rendimento? Ora, uma resposta inicial poderia ser: porque a moeda é o ativo mais líquido de todos, sendo necessário para a liquidação dos contratos. Normalmente associa-se a demanda por moeda à necessidade de se viabilizar as transações econômicas, na medida em que não existe uma coincidência entre os fluxos de recebimentos e de despesas por parte dos agentes econômicos. Enfatiza-se, assim, a função de meio de troca da moeda. Todavia, conforme destacado por Keynes na Teoria Geral, a moeda pode ser demanda por pelo menos três "motivos". São eles:

(i) Motivo Transacional – como não existe coincidência entre os fluxos de pagamentos e recebimentos, os agentes econômicos (indivíduos e empresas) necessitam reter ativos

monetários durante o intervalo que vai do momento em que recebem até o momento em que necessitam saldar dívidas.

(ii) Motivo Precaucional – advém da imprevisibilidade de certas despesas (extraordinárias e incertas). Além de diversificados tipos de dispêndios que não são facilmente previsíveis nem programáveis, podem ainda ocorrer, inesperadamente os mais variados tipos de infortúnios e oportunidades, exigindo ambos, para que possam ser enfrentados, a retenção de saldos monetários.

(iii) Motivo Especulativo – enfatiza a visão da moeda como reserva de valor (patrimônio). Assim, torna-se desejável reter moeda para realizar oportunidades especulativas, desde que os agentes econômicos tenham razões para acreditar em mudanças a seu favor no preço dos ativos financeiros.

Esses três motivos tornam-se um padrão na análise macroeconômica. Há, ainda, um quarto motivo acrescentado por Keynes após a publicação da Teoria Geral: o motivo financeiro (*finance motive*), que estaria associado à retenção de saldos monetários como antecipação da aquisição de bens de investimento (máquinas, equipamentos, etc.). Para Keynes, a viabilização dos investimentos produtivos não dependia, necessariamente, da existência de um volume prévio de poupança, como na teoria clássica dos fundos emprestáveis. Na verdade, o mais importante seria a existência de um mercado de crédito funcional, capaz de adiantar poder de compra às empresas. Estas, ao realizarem os novos investimentos fariam com que a renda crescesse em um nível superior ao próprio investimento inicial, dado o feito multiplicador da renda (capítulo 8). Com a renda mais elevada, a poupança gerada *ex-post* permitiria que os consumidores/poupadores adquirissem novos ativos financeiros (ações ou títulos de dívida) emitidos pelas empresas que realizaram os investimentos produtivos, garantindo a reestruturação dos seus passivos. Vale dizer, Keynes investe a causalidade clássica "poupança cria investimento" para uma nova causalidade "crédito viabiliza os investimentos que expandem a renda e geram poupança que funda os investimentos anteriores".

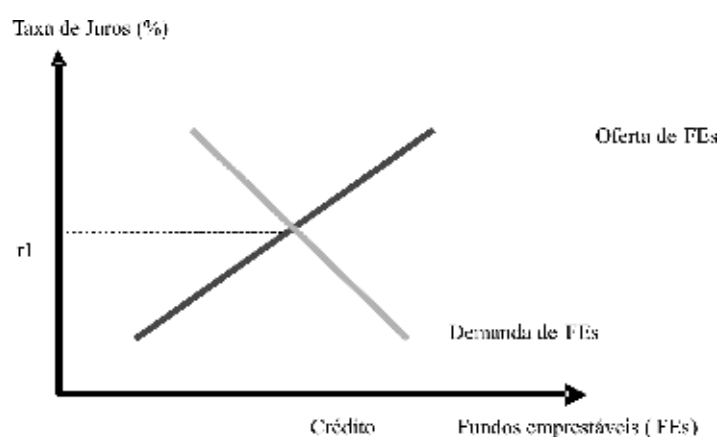
9.5 O Sistema Financeiro e a Determinação da Taxa de Juros de Curto Prazo

9.5.1 Considerações Conceituais e Teóricas

A taxa de juros é um dos preços-chave das economias de mercados. Seu conceito pode ser apreendido de várias formas, na medida em que não existe somente **uma taxa de juros**, mas sim um conjunto de taxas de juros que reflete a diversidade dos instrumentos financeiros utilizados para a captação de recursos nos mercados monetário e de crédito. Na

ótica de quem está tomando um empréstimo, a taxa de juros é o preço pago pela captação de recursos. Na ótica de quem está emprestando, a taxa de juros pode ser vista como o preço exigido por se abrir mão da liquidez propiciada pela posse da moeda. Colocado nesses termos, a taxa de juros é o resultado da interação entre as forças de oferta e demanda por recursos monetários líquidos.

No plano teórico, a tradição clássica enfatizava a existência de uma taxa de juros (real) capaz de equilibrar a procura e oferta de fundos emprestáveis. A demanda por recursos seria a expressão dos projetos de investimento das empresas. E a oferta de fundos refletiria a decisão das famílias em abrir mão do consumo (de bens e serviços) hoje em nome de um volume maior de consumo no futuro. No gráfico abaixo fica evidenciado que a curva de demanda por fundos emprestáveis é negativamente inclinada, na medida em que quanto maior o volume de investimentos, menor tende a ser a remuneração, na margem, desses investimentos. Vale dizer, o retorno marginal do investimento seria decrescente. Os volumes iniciais de investimentos apresentariam retornos mais elevados, sendo os primeiros projetos a “sair das gavetas” das empresas. Mas, na medida em que essas oportunidades vão sendo exploradas, as novas inversões tendem a ser aquelas menos rentáveis. Já a curva de oferta seria positivamente inclinada, pois as famílias tenderiam a abrir mão do consumo hoje quanto mais elevado o prêmio associado a um consumo maior amanhã, ou seja, quanto maior a taxa (real) de juros.

Haveria, em cada momento, um nível de taxa de juros capaz de estabilizar o sistema (r1, no gráfico anterior). Um aumento na demanda por fundos, sem uma contrapartida na expansão da oferta tenderia a gerar uma elevação na taxa de juros (r2 > r1, no gráfico abaixo).

Na “Teoria Geral”, Keynes deslocou a análise da determinação da taxa de juros do mercado de “fundos emprestáveis”, para os mercados monetários. Agora, de um lado há a oferta de moeda, exogenamente determinada pelo Banco Central, e de outro a demanda por

moeda, refletindo a preferência dos agentes econômicos em se manterem líquidos (por motivos transacionais, precaucionais ou especulativos). A oferta e demanda por moeda, e não as relações entre poupança e investimento, determinariam a taxa de juros na economia.

Note que até aqui estamos trabalhando com a suposição de que o Banco Central controla a oferta de moeda (M1) de forma direta ou indireta. Este é um pressuposto fundamental, que sustenta a análise macroeconômica deste e dos próximos capítulos. Como em outros casos na Economia, a hipótese de que a moeda é **exógena** (controlada pelo Banco Central) pode ser uma simplificação útil para a formalização de raciocínios mais complexos. Todavia, esta, como outras hipóteses, pode ser criticada. Ademais, as conclusões dos modelos são geradas a partir de encadeamentos lógicos sustentados por suas hipóteses, de modo que estas não podem ser tomadas *a priori* como sendo "neutras". No Box "Moeda Endógena: Uma Explicação Alternativa para a Dinâmica Monetária" é apresentado um breve contraponto à visão convencional sobre a determinação da oferta monetária e da taxa de juros.

Moeda Endógena: Uma Explicação Alternativa para a Dinâmica Monetária

A tradição keynesiana, especialmente na vertente chamada de pós-keynesiana, enfatiza que a moeda tem um papel central na dinâmica de determinação da renda. Seguindo os *insights* originais de Keynes, especialmente os trabalhos preparatórios à Teoria Geral, enfatiza-se o conceito de economia monetária de produção. Aqui a moeda não aparece com um mero instrumento facilitador das trocas. A existência de incerteza com respeito aos resultados futuros das decisões econômicas pode levar os detentores de riqueza a optarem por permanecerem líquidos. Isto implicaria em uma redução na demanda por bens cuja produção gera emprego. Vale dizer, o desemprego involuntário poderia emergir porque uma parcela da sociedade não deseja gastar, mas sim reter ativos monetários altamente líquidos, dentre eles a própria moeda. Além disso, em geral a tradição pós-keynesiana trabalha com a idéia de que a **moeda é endógena**. Ou seja, seria determinada pelas relações entre demandantes de recursos líquidos e bancos. Nestes termos o Banco Central teria pouco controle direto sobre os meios de pagamentos. Sua atuação se daria muito mais no sentido de tentar afetar o custo do dinheiro e, assim, a demanda por moeda. A política de juros básicos seria muito mais eficaz em uma economia de mercado moderna do que a tentativa de controlar a expansão dos agregados monetários (M1 ou M2). Atualmente a maioria dos Bancos Centrais deixou tentar controlar a expansão dos meios de pagamento enquanto um objetivo central da política monetária. Em geral busca-se estabilizar o nível de preços por meio da fixação da taxa de juros.

9.5.2 A Formação das Taxas de Juros de Curto Prazo

As taxas de juros de curto prazo, que determinam o custo de captação de recursos financeiros nos mercados monetários, são influenciadas tanto pela ação das A.M.s, quanto pelas interações de mercado entre as instituições financeiras (especialmente os bancos comerciais) e seus clientes. Há dois tipos de taxas de juros nos mercados monetários: as taxas básicas (que podem ser "oficiais" ou não) são influenciadas diretamente pela política monetária; e as taxas de mercado, que tomam aquelas por referência, incorporam outros elementos, como os distintos níveis de risco percebidos pelos bancos, os impostos e demais custos de captação do sistema bancário, etc.

Como as taxas básicas são determinadas? O ponto de partida é a definição, por parte do Banco Central, do nível das taxas de juros considerado adequado para o cumprimento dos objetivos da política monetária. Uma vez definida essa meta para a taxa básica, o Banco Central atua no mercado monetário, comprando e vendendo títulos (emitidos por ele próprio ou pelo governo central, o "Tesouro"), definindo os níveis dos empréstimos compulsórios, etc., para fazer com que as taxas privadas tendam para a meta. Vejamos mais de perto esse processo.

Inicialmente é importante destacar que, da mesma forma que os agentes econômicos (empresas e famílias) possuem contas correntes junto aos bancos comerciais, estes também possuem contas de reserva junto ao Banco Central. A posição financeira dessas contas varia em função das relações que são estabelecidas: (i) entre os bancos comerciais e seus clientes; (ii) entre os próprios bancos comerciais; e (iii) entre os bancos comerciais e o Banco Central. Assim, por exemplo, cotidianamente, os bancos comerciais recebem novos depósitos e captam recursos junto ao público pela emissão de instrumentos financeiros, como certificados de depósito (CDBs, RDBs), poupança, etc. Da mesma forma, os clientes resgatam recursos financeiros depositados à vista ou à prazo. Os bancos descontam títulos e realizam empréstimos. E assim por diante. Para viabilizar suas operações os bancos mantêm reservas líquidas nas contas que possuem junto ao Banco Central (além dos recursos compulsoriamente depositados por força do papel normativo das AMs). Eventualmente um "banco A" pode ficar com uma posição líquida negativa, na medida em que a saída de recursos líquidos foi superior à entrada de novos recursos. Quando isso ocorre o "banco A" pode tomar um empréstimo de um "banco B" que está na posição oposta, ou seja, ficou superavitário tem a disposição de emprestar esses recursos. Este é o chamado mercado interbancário, que é movimentado por meio das contas de reserva junto ao Banco Central. A taxa média apurada nesse mercado, ao longo de certo período de tempo, um dia, por exemplo, é a taxa de juros do interbancário. Essa taxa de juros torna-se um piso para as demais taxas, na medida em que os empréstimos de um dia entre os bancos se dão com lastro em títulos públicos, apresentando um nível de risco muito baixo.

Para que os bancos que estão líquidos possam optar por empresar aos seus clientes que apresentam níveis de risco superiores aos verificados nesse mercado interbancário, a taxa de juros cobrada deverá ser superior a esse piso que, dessa forma, representa o custo de oportunidade na utilização dos recursos líquidos dos bancos. É sobre esse mercado que o Banco Central procura atuar. Quando o Banco Central quer pressionar a taxa de juros do interbancário para baixo, ele atua no mercado monetário comprando títulos públicos retidos pelos bancos, o que amplia a liquidez da economia. Quando, ao contrário, ele quer pressionar as taxas de juros para cima, ele vende títulos, para enxugar a liquidez. Tais operações, ditas de **mercado aberto**, atuam sobre a oferta de recursos líquidos e de baixo risco (títulos públicos e empréstimos interbancários). Da mesma forma, o estabelecimento taxas compulsórias sobre os depósitos à vista e à prazo afeta a disponibilidades de recursos que os bancos comerciais possuem.

Note-se que os bancos comerciais normalmente não emprestam seus próprios recursos (o seu "capital"[237]), mas sim repassam para terceiros os recursos depositados por seus clientes, tanto nas contas à vista (contas corrente), quanto nas "à prazo" (contas de poupança, demais tipos de investimento, como certificados de depósito, etc.). São, por essa ótica, intermediadores de recursos. Assim, os bancos possuem um dado custo médio de captação de recursos, que é o valor médio despendido para conseguir recursos de terceiros das mais diversas formas, e um dado rendimento médio das aplicações (que são constituídas de diversos tipos de produtos financeiros ofertados, como, por exemplo, os empréstimos). A diferença entre o custo médio de captação e o retorno médio das aplicações é o *spread* bancário médio. Ao alterar as taxas do compulsório o Banco Central pode ampliar a liquidez (ao reduzir os compulsórios) ou diminuí-la (ao ampliar os compulsórios). Com mais recursos líquidos disponíveis, os bancos podem emprestar mais a preços (taxas de juros) menores. Ao passo que com menos recursos líquidos os bancos têm uma restrição adicional para emprestar, o que tende a ampliar o custo final dos empréstimos para os tomadores em potencial.

A política monetária busca, junto com a política fiscal, garantir alguns objetivos mais gerais, como a estabilidade de preços e o pleno emprego. Eventualmente, tais objetivos podem ser contraditórios. Em alguns períodos e locais um daqueles objetivos pode ser mais valorizado do que outro. Para além destas considerações, é importante destacar que, contemporaneamente, os Bancos Centrais calibram a política monetária com o intuito de busca afetar: (i) o nível de gasto de famílias e empresas; (ii) a demanda por crédito; (iii) a taxa de câmbio; (iv) as expectativas dos agentes econômicos; etc. Com isso se acaba interferindo na dinâmica macroeconômica de curto prazo.

---

[237] O capital aqui se refere às contas que compõem o patrimônio líquido dos bancos, vale dizer, o capital subscrito por seus sócios, contas de reservas, etc.

Conforme destacado anteriormente, desde meados dos anos 1980 a política monetária tem sido implementada, fundamentalmente, através da fixação das taxas básicas de juros. Assim, cabe questionar: como a política monetária pode afetar a economia? A resposta passa por entender os mecanismos de transmissão da política monetária, explicitados no Box abaixo.

Mecanismos de Transmissão da Política Monetária

A política monetária pode afetar as economias através de distintos canais (ou mecanismos de transmissão) [1]. Os mais importantes são:**(1) Canal de Juros**: o modelo keynesiano tradicional assume que contrações (expansões) na oferta monetária (M) aumentam (reduzem) as taxas de juros (i) o que gera uma queda (um aumento) na demanda por investimentos (I) e, via efeito multiplicador, um impacto final contracionista (expansionista) sobre a renda (Y). Ou seja:

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

(2) Canal da Taxa de Câmbio: em economias abertas, considerado-se válida a condição de paridade de juros (a ser analisada nos próximos capítulos), o efeito dos juros é potencializado pela taxa de câmbio. A mesma expansão (contração) da taxa de juros gera uma apreciação (depreciação) cambial (E) o que tende a reduzir (aumentar) as exportações líquidas (NX = X – M) e, com isso, contrair (expandir) a renda. Assim, teríamos:

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Onde: $E \downarrow$ é uma apreciação cambial

(3) Canal do Preço de Ativos Financeiros: uma contração (expansão) monetária reduz (aumenta) a demanda por bens, serviços e ativos financeiros. Com isso espera-se uma queda (um aumento) no valor de mercado das empresas, porque suas ações (Pe) estão valendo menos (mais) em função da menor (maior) procura. A partir deste ponto há dois processos possíveis: (1) uma interpretação keynesiana sustenta que a queda (aumento) no valor de mercado das empresas frente ao custo de reposição do capital – o assim-chamado *q* de Tobin – induz a uma redução (um aumento) na demanda por investimentos (I) e, via efeito-multiplicador, uma queda (um aumento) na renda; (2) a interpretação monetarista sugere que a queda (o aumento) no preço das ações (Pe) reduz (aumenta) o estoque de riqueza dos agentes econômicos (W), o que levaria a uma contração (expansão) no Consumo (C) e, por conseqüência, na renda (Y). Em síntese:

$$\text{Caso 1: } M \downarrow \Rightarrow Pe \downarrow \Rightarrow q \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y$$

$$\text{Caso 2: } M \downarrow \Rightarrow Pe \downarrow \Rightarrow W \downarrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

(4) Canal de Crédito: políticas monetárias contracionistas (expansionistas) que ampliem (reduzam) as taxas de juros praticadas no diferentes segmentos dos mercados financeiros tendem

a piorar (melhorar) as condições de concessão de crédito. Há pelo menos três formas de racionalizar esse tipo de influência: (1) a contração (expansão) monetária (M) reduziria (ampliaria) o volume de depósitos bancários que, por serem a fonte dos empréstimos, acabariam por reduzir (ampliar) estes, gerando um efeito depressivo (expansionista) para o conjunto da economia; (2) outra possibilidade é que a contração monetária, pelos argumentos já expostos, reduza (aumente) o preço das ações das empresas (Pe) o que pioraria (melhoraria) a capacidade de pagamento dos tomadores de crédito – ou, alternativamente, ampliaria (reduziria) os problemas de assimetria de informações (seleção adversa e risco moral) – gerando, por sua vez, menos (mais) empréstimos, menos (mais) investimentos e uma menor (maior) renda de equilíbrio; (3) ainda na mesma linha de raciocínio, a queda (o aumento) no valor dos ativos financeiros provoca racionamento de crédito por parte dos emprestadores e problemas crescentes de pagamento de dívidas antigas (*stress* financeiro), induzindo as famílias endividadas a reduzir sua demanda por bens de consumo duráveis e imóveis. Assim:

Caso 1: M ↓ => depósitos bancários ↓ => empréstimos ↓ => Y

Caso 2: M ↓ => Pe ↓ => seleção adversa e risco moral ↑ => empréstimos ↓ => I ↓ => Y ↓

Ou: M ↓ => i ↑ => fluxo de caixa ↓ => seleção adversa e risco moral ↑ => empréstimos ↓ => I ↓ => Y

Caso 3: M ↓ => Pe ↓ => ativos financeiros ↓ => stress financeiro ↑ => gastos com duráveis e imóveis ↓ => Y ↓

---

[1] Ver Mishkin, F. *The Channels of Monetary Transmission*: lessons for monetary policy. NBER Working Paper n. 5464. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1996. (www.nber.org)

O funcionamento destes depende de algumas características estruturais e conjunturais das economias em questão. Em economias com uma maior profundidade dos mercados financeiros – crédito bancário, dívidas e ações – pequenas variações nas taxas básicas de juros podem detonar uma dinâmica complexa de reações dos agentes econômicos, capaz de, em poucos meses, afetar a demanda agregada e os preços. Este é o caso geral das economias desenvolvidas. Em economias com mercados financeiros menos desenvolvidos, são necessárias variações mais intensas nas taxas de juros para provocar resultados semelhantes, na medida em que as decisões de gasto dependem menos do aporte de recursos externos. O **canal da taxa de câmbio** pode, então, ser mais eficaz para que o Banco Central atinja seus objetivos.

Apêndice ao Capítulo 9 –
O Multiplicador Bancário[238]

Conforme analisamos anteriormente, a oferta de moeda depende da interação entre a atuação da Autoridade Monetária e a dos bancos comerciais. Estes "criam" moeda quando realizam empréstimos. Aquela controla a base monetária. A oferta de moeda, aqui considerada M1, é um múltiplo da base monetária, da forma descrita abaixo:

$$\mathbf{M} = \boldsymbol{m}\ \mathbf{B} \qquad \textbf{(1)}$$

Onde: **M** são os meios de pagamento em seu conceito M1; ***m*** é o multiplicador bancário; e **B** é a base monetária. A partir da expressão (1) podemos afirmar que:

$$\boldsymbol{m} = \mathbf{M/B} \qquad \textbf{(2)}$$

Para compreender esta relação precisamos analisar o comportamento do **multiplicador bancário**. Este depende de dois parâmetros: (i) o comportamento do público frente à retenção de moeda; e (ii) as estratégias dos bancos comerciais em manter recursos líquidos e a política dos Bancos Centrais quanto ao compulsório – são, respectivamente, encaixes voluntários e obrigatórios. Formalizando, temos:

$$\mathbf{M} = \boldsymbol{c}\mathbf{M} + \boldsymbol{d}\mathbf{M} \qquad \textbf{(3)}$$

Onde: ***c*** é o parâmetro comportamental que representa a proporção de papel-moeda retido pelo público com respeito ao total dos meios de pagamento; ***d*** é a proporção de depósitos à vista com respeito ao total dos meios de pagamento. Assim, (3) simplesmente está nos informando que uma proporção de M1 fica retido pelo público, ao passo que o restante fica depositado nos bancos. Desde logo: $\boldsymbol{c} + \boldsymbol{d} = \mathbf{1}$.

Conceitualmente sabemos que a **base monetária** (B) nada mais é do que o passivo monetário do Banco Central. Vale dizer, a soma de papel-moeda retido pelo público e de depósitos (voluntários e compulsórios) dos bancos comerciais no Banco Central. Ou seja:

---

[238] Também chamado de Multiplicador dos Meios de Pagamento. Maiores detalhes em Paulani e Braga (2006).

$$\mathbf{B = \textit{c}M + \textit{Rd}M} \qquad (4)$$

Onde: ***R*** é o parâmetro que representa o encaixe total dos bancos comerciais frente ao volume de depósitos à vista, ou seja, é a parcela dos depósitos que fica "congelada" (não vira empréstimos) por opção dos bancos e por imposição da Autoridade Monetária.

Agora, vamos substituir as expressões (3) e (4) em (2).

$$\boldsymbol{m = [cM + dM] / [cM + RdM]}$$

que, ao se colocar M em evidência equivale a

$$\boldsymbol{m = [M\,(c + d)] / [\,M(c + Rd)]} \qquad (5)$$

A expressão (5) pode ser simplificada: (i) ao se eliminar M no numerador e denominador; e (ii) substituindo ***c*** pelo se equivalente: ***c = 1 – d***.

$$\boldsymbol{m = [1 - d + d] / [\,1 - d + Rd]} \qquad (6)$$

Uma última manipulação algébrica nos permite chegar a uma expressão ainda mais simplificada.

$$\boldsymbol{m = 1 / [1 - d\,(1 - R)]} \qquad (7)$$

A partir de (7) fica claro a observação anterior de que o multiplicador depende do comportamento do público, em suas decisões de retenção de recursos líquidos expressas no parâmetro comportamental ***d***, e das decisões dos bancos e da Autoridade Monetária expressas em ***R***. O parâmetro ***d*** não é facilmente controlável pela atuação do Banco Central, na medida em que depende do comportamento de inúmeras unidades decisórias autônomas – que podem ser contadas em milhões. Por outro lado, ***R*** é diretamente afetada pelas decisões de política monetária, mais precisamente, pelo nível dos depósitos compulsórios. Pela expressão (7) pode-se perceber que quanto maior for ***R***, menor será o efeito multiplicador dos meios de pagamento. A lógica econômica subjacente é simples: como os bancos criam moeda toda a vez que realizam empréstimos, e como estes se originam nos depósitos realizados pelo público junto aos bancos, se a Autoridade Monetária aumenta (reduz) o compulsório, **R** ficará mais elevado (reduzido), de modo que o montante de recursos livres à disposição dos bancos para realizar empréstimos irá se reduzir (aumentar).

Vejamos um exemplo numérico. Suponhamos que de cada $100, o público retenha $60 na forma de depósitos à vista. Com isso o parâmetro ***d*** será de 0,6. Consideremos também que ***R*** seja

de 0,3. Aplicando (7) chegamos a um multiplicador de 1,72. Este valor significa que para cada $1,00 de expansão da base monetária, o valor final de expansão dos meios de pagamento (M1) será de $1,72. Suponhamos agora que o Banco Central aumente a taxa do depósito compulsório de modo que ***R*** suba para 0,35. *Ceteris paribus*, o multiplicador cairia para 1,64. Como os bancos devem "congelar" (manter depositados sem remuneração junto ao Banco Central) uma parcela dos seus depósitos à vista, sobram menos recursos livres para a realização de empréstimos.

Capítulo 10 – Balanço de Pagamentos: a análise das contas externas em economias abertas

"Desequilíbrios de pagamentos internacionais podem ter impactos severos sobre o crescimento real..."
Paul Davidson, 1990

10.1 INTRODUÇÃO

Em uma economia aberta os agentes econômicos residentes em um determinado país realizam cotidianamente um amplo conjunto de transações com não-residentes que estão localizados em outros países. Uma parcela crescente da renda das economias nacionais está diretamente vinculada ao comércio internacional e às operações financeiras internacionais. Por conta disso é de suma importância saber avaliar a magnitude destas transações e os seus impactos sobre a economia doméstica. Neste capítulo estes tópicos serão abordados através da apresentação da estrutura das contas externas e da análise das relações entre estas e a contabilidade nacional.

10.2 A ESTRUTURA DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

O Balanço de Pagamentos (BP, de agora em diante) é registro sistemático das transações econômicas realizadas entre os residentes[239] e os não-residentes de um país ao longo de um dado período de tempo. Trata-se de um documento fundamental para a análise das relações comerciais e financeiras internacionais em qualquer economia. Sua estrutura segue os parâmetros estabelecidos pelo Fundo Monetário Internacional em seu Manual de Balanço de Pagamentos[240].

O BP possui duas contas principais, a "conta corrente" e a "conta capital e financeira", decompostas em várias sub-contas. A Conta Corrente registra as transações que envolvem trocas de

---

[239] O conceito de residência não deve ser confundido com o de nacionalidade. Por residentes entende-se o conjunto de agentes econômicos (pessoas físicas e jurídicas) que mantém vínculos consistentes e contínuos com o país em questão. Seus interesses econômicos estão ali enraizados. Assim, por exemplo, uma empresa controlada por capitais estrangeiros ao realizar transações comerciais e financeiras com o resto do mundo terá o registro de tais operações da mesma forma que uma empresa controlada por nacionais. Da mesma forma, uma filial localizada no exterior e controlada por capitais nacionais deverá ser tratada como qualquer outro agente econômico não-residente.

[240] A metodologia mais recente é a da quinta edição, publicada em 1993. Ver: http://www.imf.org/external/np/sta/BP/BPman.pdf (acessado em janeiro de 2006).

produtos (registradas na balança comercial), de serviços (contabilizadas na balança de serviços), os pagamentos a fatores de produção (registrados na balança de rendas), além das transferências unilaterais. Tais operações não resultam, necessariamente, em alterações nos estoques de riqueza detidos pelos agentes. Por outro lado, as transações financeiras registradas na Conta Capital e Financeira implicam modificações no estoque líquido de riqueza dos agentes individuais e do país como um todo.

Um exemplo ajudará a esclarecer essas diferenças. Uma importação de máquinas por uma empresa local (residente) com pagamento à vista é uma típica transação que será registrada na Balança Comercial da Conta Corrente. Aqui, não houve, necessariamente, alteração do estoque de riqueza dos agentes envolvidos. Agora suponha que para poder importar essa mesma máquina a empresa local captou recursos no mercado financeiro internacional pela emissão de um título de dívida, cujo principal irá vencer em dez anos e com juros sendo pagos semestralmente. Neste caso a empresa local estará assumindo uma dívida (ou criando um passivo) que altera seu estoque líquido de riqueza e, com isso, o estoque líquido de riqueza do país. A emissão de dívida e sua futura amortização serão registradas na Conta Financeira, ao passo que os juros semestrais são rendas (para os proprietários dos títulos) registradas na Conta Corrente.

Os registros contábeis do BP seguem o método das partidas dobradas onde toda e qualquer transação entre dois agentes é registrada como dois fluxos em sentidos contrários (crédito e débito). Enquanto um registro representa a natureza econômica da transação, o outro expressa sua contrapartida monetária ou financeira. Esse procedimento é adotado mesmo quando não ocorre um deslocamento efetivo de dinheiro (caso, por exemplo, das doações de mercadorias). Em geral, a seguinte regra deve ser seguida: as transações que resultam em ingresso de recursos financeiros são lançadas a crédito; e as transações que implicam saída de recursos financeiros são lançadas a débito. A única exceção é a conta “variação de reservas” (“haveres de curto prazo” ou “haveres das Autoridades Monetárias”), que funciona como uma espécie de “caixa”. No caso dessa conta, o aumento das reservas deve ser lançado a débito e a redução, a crédito. Ou seja, uma variação negativa nessa conta significa que as reservas aumentaram (e vice-versa). Por conta disso, o BP, desde o ponto de vista contábil, está sempre em equilíbrio, na medida em que todas as operações que geram créditos têm débitos equivalentes em contrapartida (e vice-versa). Todavia, como será explicitado na seqüência, em uma perspectiva analítica é possível detectar situações de desequilíbrio nas contas externas.

Por fim, é importante lembrar que os dados do BP são expressos em termos de uma divisa de referência[241], normalmente o dólar estadunidense. Isto facilita as comparações internacionais. Conforme analisado no capítulo 12 tal conversão depende das taxas de câmbio.

---

[241] Nada impede um país de expressar suas contas externas em termos de sua própria moeda. Isso é feito especialmente para fins de mensuração dos agregados das contas nacionais quando, por exemplo, as exportações de bens e serviços, as rendas pagas e auferidas com as transações efetivadas com o resto do mundo, a utilização de poupança externa, etc., são expressos em moeda nacional.

O quadro abaixo apresenta a estrutura do BP.

Estrutura do Balanço de Pagamentos
1. Conta Corrente (Transações Correntes)
1.1 Balança Comercial (FOB) – Exportações e Importações
1.2 Serviços e Rendas
1.2.1 Serviços (Receitas e despesas)
1.2.2 Rendas (Receitas e despesas)
1.3 Transferências Unilaterais Correntes (líquido)
2. Conta Capital e Financeira
2.1 Conta capital
2.2 Conta financeira
2.2.1 Investimento direto (líquido) No exterior (Participação no capital e Empréstimos intercompanhias) No país (Participação no capital e Empréstimos intercompanhias)
2.2.2 Investimentos em carteira Ativos (Ações e títulos de renda fixa) Passivos (Ações e títulos de renda fixa)
2.2.3 Derivativos (Ativos e passivos)
2.2.4 Outros investimentos (Ativos e passivos)
3. Erros e Omissões
4. Resultado Global do Balanço (1 + 2 + 3)
5. Haveres da autoridade monetária = Variação das Reservas (-4)

Vejamos detalhadamente o conteúdo de cada uma das sub-contas do BP.

A Balança Comercial registra o comércio internacional de mercadorias, que são os bens tangíveis. As vendas externas (exportações) geram lançamentos em crédito, ao passo que as compras externas (importações) produzem débitos. A diferença entre ambas é o saldo na Balança Comercial. É mais usual que os registros de exportações e importações se dêem com valores FOB (*Free on*

Board, ou o valor de embarque das mercadorias), excluindo-se outros custos, como seguros e fretes[242]. Tal separação faz sentido, na medida em que agentes econômicos distintos, que podem inclusive ter residências em países diferentes, estão envolvidos nas operações de comércio exterior. Um exemplo pode ser esclarecedor. Considere a exportação de mercadorias no valor de US$ 100 milhões, cujo frete foi de US$ 2 milhões e o seguro de US$ 2 milhões. Se o exportador, a companhia de transportes e a companhia seguradora são todos residentes do país em questão, este terá créditos totais de US$ 104 milhões, que, neste exemplo simplificado, serão pagos pelo importador[243]. Por outro lado, se o transporte e o seguro são realizados por não-residentes, o país terá um crédito de US$ 100 milhões e débitos de US$ 4 milhões. Por isso é importante separar os registros das diversas operações econômicas associadas ao comércio internacional.

A segunda sub-conta do Balanço em Transações Correntes é a Balança de Serviços e Rendas, que registra as transações com bens intangíveis (também denominados de invisíveis) em geral e a remuneração de fatores de produção. A Balança de Serviços inclui todas as transações envolvendo serviços entre o país e o exterior. Quando residentes no país prestam serviços ao exterior, as divisas recebidas são creditadas no item receita. Quando não-residentes prestam serviços a residentes no país, as divisas são debitadas no item despesa. Os seguintes tipos de serviços são contabilizados: transportes; viagens internacionais; seguros; computação e informações; *royalties* e licenças; aluguel de equipamentos; serviços governamentais; outros serviços; e serviços financeiros (serviços bancários como corretagem, comissões, tarifas por prestação de garantias e fianças, comissões e outros encargos acessórios sobre endividamento externo).

Já a conta de Rendas registra as rendas relativas ao trabalho e ao capital. Ali estão incluídos itens como: remuneração do trabalho assalariado (salários e ordenados); e as rendas de investimentos, que se referem à remuneração das diversas modalidades de capital estrangeiro, contabilizadas na conta financeira[244]. As rendas de investimento externo direto abrangem os lucros e dividendos relativos a participações no capital de empresas e os juros relativos aos empréstimos intercompanhias nas modalidades de empréstimo direto e títulos de qualquer natureza. As rendas de investimento em carteira englobam os lucros, dividendos e bonificações relativos às aplicações em ações e os juros correspondentes às aplicações em títulos de dívida de emissão doméstica (públicos e privados, como debêntures) e no exterior (bônus, notes e *commercial papers*) de qualquer prazo. As rendas de

---

[242] Valores que incluem seguros e fretes são denominados, segundo os INCOTERMS (www.iccwbo.org/index_incoterms.asp), de CIF (cost, insurance and freight).

[243] Formalmente a responsabilidade pelo pagamento de itens como seguro e fretes é objeto de negociação entre as partes envolvidas.

[244] É comum um observador iniciante imaginar que as despesas e receitas em itens como juros, lucros, dividendos, etc., serão registradas na Conta Capital e Financeira. Todavia é importante lembrar que tais itens se constituem em rendas derivadas da propriedade de ativos financeiros, estes sim objetos de registro na Conta Financeira.

outros investimentos registram os juros de créditos comerciais, como os créditos de fornecedores; os juros de empréstimos de agências governamentais; organismos internacionais; bancos e compradores; e os relativos aos juros de depósitos e outros ativos e passivos.

As Transferências[245] Unilaterais correntes correspondem às transferências unilaterais, na forma de bens e moeda, para consumo corrente. São exemplos dessa modalidade as doações internacionais e as remessas de imigrantes nas quais os bens e valores monetários transferidos não geram contrapartidas (IMF, 1993:18). Vale dizer, um dado valor em mercadorias doadas por residentes de um país qualquer não gera um contrato comercial a ser liquidado, o que implicaria desencaixe de recursos monetários no país que recebeu as mercadorias e uma ampliação no que doou, como seria o usual em uma operação comercial. Assim, por exemplo, se um país "A" doa medicamentos para o país "B" geram-se dois conjuntos de registros: no país "A" há uma saída de mercadorias que é registrada como uma exportação qualquer (um crédito), cuja contrapartida será um débito na conta de doações em transferências unilaterais; já no país "B" está ocorrendo uma importação que será debitada na Balança Comercial, tendo o crédito correspondente em doações. Da mesma forma, uma remessa de recursos financeiros por emigrantes não corresponde a nenhuma transação econômica vinculada a uma prestação de serviços que está sendo remunerada. Trata-se, tão somente, de um ato unilateral de vontade, que se traduz na transferência de um certo montante de recursos financeiros entre dois países.

A Conta Capital e Financeira apresenta duas contas: a Conta Capital e a Conta Financeira. As transferências relativas a patrimônio de migrantes internacionais são contabilizadas na Conta Capital. Esta conta registra as transferências unilaterais relacionadas com patrimônio de migrantes e a aquisição/alienação de bens não produzidos, como cessão de patentes, marcas e direitos de autor. Já a Conta Financeira registra fluxos decorrentes de transações com ativos e passivos financeiros entre residentes e não-residentes. Aqui são contabilizadas as diversas modalidades de fluxos de capitais entre o país e o exterior, voluntários e não-voluntários (que se referem aos empréstimos de regularização do Fundo Monetário Internacional). Essas modalidades são registradas nas seguintes sub-contas: (i) Investimento Direto; (ii) Investimentos em carteira (ou de portfólio); (iii) Derivativos; e (iv) Outros Investimentos. Cada sub-conta, por sua vez, é dividida em ativos – referentes aos ativos externos detidos pelos residentes no país – e passivos – que correspondem aos passivos dos residentes vis-à-vis os credores externos.

Devido a imperfeições na forma de registro das transações, o total de créditos e o total de débitos nem sempre se equivale. A sub-conta Erros e Omissões constitui um "valor de chegada", que

---

[245] Em Economia o termo "transferência" normalmente é empregado para expressar situações onde um agente econômico está recebendo uma renda (ou benefício monetário) sem que haja a prestação corrente de um serviço. Assim, por exemplo, aposentadorias ou programas de complementação de renda (como o Bolsa Família) são transferências de renda dos governos para uma parcela da população.

tem a função de tornar nula, no balanço de pagamentos, a somatória de débitos e créditos, evitando que essas imperfeições distorçam o resultado do balanço de pagamentos.

O Resultado Global (RG) do balanço de pagamentos constitui a soma do saldo da Conta de Transações Correntes (CC) com o saldo da Conta Capital e Financeira (CCF). Esse resultado pode ser positivo (superavitário) ou negativo (deficitário). Se for positivo, o país acumula reservas internacionais, e, se for negativo, o país precisa utilizar parte do seu estoque de reservas para "fechar" o Balanço de Pagamentos. Vale lembrar que nesse resultado já estamos considerando os eventuais empréstimos de regularização do FMI, registrados na sub-conta "Outros investimentos".

Assim, a variação de reservas (R) equivale ao resultado global do balanço de pagamentos. A conta "variação das reservas" constitui, na realidade, uma conta de caixa. Sendo assim, os lançamentos nessa conta obedecem ao mesmo princípio das contas usuais de ativos das empresas – os aumentos são lançados como débito (sinal negativo) e as diminuições como crédito (sinal positivo). Podemos concluir, então, que a variação das reservas será igual do resultado global do BP com sinal contrário e que a soma dessas duas contas será nula. O quadro abaixo resume essas relações:

Contas Externas – Relações Fundamentais	
RG = CC + CCF	(1)
RG = - R	(2) Substituindo (2) em (1)
CC + CCF = -R	(3) Rearranjando os termos
CC = - (CCF + R)	**(4)**

10.3 OS RESULTADOS EM CONTA CORRENTE E O AJUSTE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

Os analistas costumam olhar com mais atenção para alguns indicadores síntese do desempenho econômico de um país. Do ponto de vista das contas externas, um destes indicadores é o resultado em conta corrente como proporção do PIB, ou seja: CC/PIB. Conforme será analisado na seqüência este indicador revela: (i) em que medida uma economia está se endividando ou assumindo uma posição credora frente ao resto do mundo: (ii) por isso mesmo, o resultado em CC é uma medida do grau de utilização (disponibilização) de poupança externa do (para o) resto do mundo; e, assim (iii) indica em que proporção um país pode gastar além dos seus próprios recursos. Estas três interpretações sobre o resultado das contas externas não são *a priori* conflitantes. Podem ainda ser considerados complementares. Eles se originam em um conjunto de relações (tautologias) entre as contas externas e internas. Delas também se derivam diferentes sugestões para a correção dos desequilíbrios em transações correntes, na medida em que o acúmulo de déficits ou superávits ao longo do tempo pode gerar efeitos negativos em outros setores da economia.

10.3.1 A Ótica do Endividamento

A expressão (4) do Box anterior reflete claramente a abordagem do endividamento. Note que: **CC = - (CCF + R)**. De acordo com essa definição, do ponto de vista contábil um país que apresenta déficits (superávits) em Conta Corrente está, necessariamente, acumulando passivos (ativos) externos e/ou perdendo (acumulando) ativos de reserva. Vejamos dois exemplos numéricos, supondo, por simplificação, que a conta de Erros e Omissões é nula. No quadro abaixo podemos notar que o país "Norte" apresenta um superávit em transações correntes, um déficit na conta capital e financeira e um superávit no BP, o que implicou em um aumento das reservas (contabilizado como um débito). Já o país "Sul", apresentou um déficit em transações correntes, um superávit na conta capital e financeira e um superávit global no BP, gerando, por contrapartida um aumento de reservas.

País Norte (em US$ bilhões)	**País Sul (em US$ bilhões)**
1. Balança Comercial: -10	1. Balança Comercial: 20
2. Serviços e Renda: 50	2. Serviços e Renda: - 30
3. Transferências Unilaterais: - 10	3. Transferências Unilaterais: 5
4. Transações Correntes (1+2+3): 30	4. Transações Correntes (1+2+3): - 5
5. Conta Capital e Financeira: - 20	5. Conta Capital e Financeira: 10
6. Resultado Global do BP: 10	6. Resultado Global do BP: 5
7. Variação de Reservas: - 10	7. Variação de Reservas: - 5

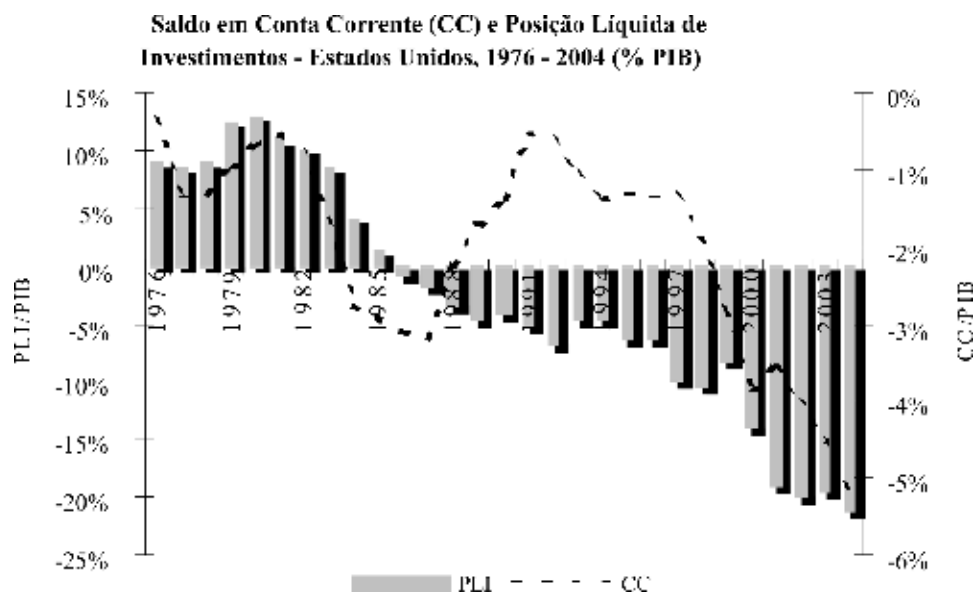
Apliquemos a expressão (4) para os dois casos.

País Norte: 30 = 30, ou seja: [- (- 20 - 10)]
País Sul: - 5 = - 5, ou seja: [- (10 – 5)]

Note que por ser uma economia que vende mais bens e serviços para o resto do mundo do que compra (e aufere mais rendas), "Norte" pode "exportar poupança". Por isso seus residentes estão adquirindo mais ativos financeiros no exterior do que o contrário, de modo que há uma saída líquida de capitais. Esta economia está, portanto, **acumulando ativos** frente ao resto do mundo. Já a economia "Sul" está na situação oposta. Ela importa mais bens e serviços do que exporta (e remunera mais rendas), tornando-se uma importadora líquida de recursos. Para financiar seus déficits suas empresas e governos[246] deverão captar recursos das mais diversas formas (por meio de dívida bancária,

[246] Governo Central, Estados ou Províncias, Municipalidades e demais entes controlados pelo governo.

pela emissão de títulos de dívida, etc.) ou, ainda, o país poderá se beneficiar da entrada autônoma de investidores estrangeiros que poderão adquirir ativos (financeiros ou reais) já existentes ou constituir novos ativos. Do ponto de vista líquido, não-residentes estarão adquirindo mais ativos no país do que o contrário, de modo que, como um todo, o país está ficando em uma posição líquida negativa, ou seja, estará **acumulando passivos**[247].

A diferença entre os ativos e passivos acumulados ao longo do tempo chama-se de **posição líquida de investimentos** (PLI). Países com déficits (superávits) persistentes em Conta Corrente tendem a ter uma posição líquida de investimentos negativa (positiva). Uma ilustração interessante deste fato está no caso da economia estadunidense, conforme ilustra o gráfico abaixo. Com déficits persistentes em Conta Corrente (medidos como proporção do PIB no eixo vertical direito) que aparecem na forma de linhas tracejadas, os EUA passaram a ter uma posição líquida de investimentos (PLI) negativa a partir da segunda metade dos anos 1980 (barras medidas no eixo vertical esquerdo). Em 2004, por exemplo, a PLI equivalia a mais de 20% do PIB dos EUA. É importante notar o que significa essa **posição líquida.** Neste mesmo ano os residentes nos EUA possuíam ativos no resto do mundo na forma de ações, títulos de dívida, créditos bancários, etc., da ordem de US$ 9,0 trilhões. Por outro lado, não-residentes nos EUA possuíam ações, títulos de dívida, etc., emitidos por empresas e governos dos EUA em cerca de US$ 11,5 trilhões. A diferença de US$ 2,5 trilhões é a estimativa da PLI que, neste caso, é deficitária, equivalendo a 21% de um PIB de US$ 12 trilhões[248].

[247] Nada impede que um país tenha déficits (ou superávits) na conta corrente e na conta capital e financeira, simultaneamente. Lembre apenas que déficits sucessivos e elevados prolongados (e elevados) podem conduzir a uma situação grave de endividamento e perdas de reserves, com eventual crise de balance de pagamentos.

[248] O gráfico e as estimativas foram elaborados com base nos dados do “Economic Report of the President” (diversos anos). Disponível em: http://www.gpoaccess.gov/eop/download.html (acesso em julho de 2006).

O exemplo dos EUA é interessante, pois normalmente se espera que os países avançados sejam exportadores de capital. Em geral, os países em desenvolvimento tendem a apresentar déficits em transações correntes, especialmente na conta de serviços e rendas, na medida em que utilizam mais capital, trabalho, tecnologia, etc., do resto do mundo do que o contrário. Por isso mesmo pagam mais lucros, juros, dividendos, *royalties*, etc., do que recebem. Já os países avançados tendem a apresentar resultados estruturalmente superavitários nas contas de serviços e rendas. Ou seja, por terem mais capital e tecnologia, os países industrializados se beneficiam com as rendas recebidas do resto do mundo. Voltaremos a esse tópico na seqüência, quando diferenciarmos o produto interno bruto (PIB) e o produto nacional bruto (PNB).

10.3.2 A Abordagem da Absorção e a Diferença entre PIB e PNB

A abordagem da absorção enfatiza a relação entre os resultados em conta corrente e o mercado de bens e serviços, tendo por fundamento três fatos centrais: (i) diferentemente do que ocorre em "economias fechadas", nas "economias abertas" as exportações líquidas (exportações menos importações) representam a possibilidade de uma fonte adicional de demanda, que, potencialmente, estimula o mercado de bens e serviços e, assim, o nível de emprego; (ii) adicionalmente, as eventuais exportações líquidas negativas (déficits no comércio de bens e serviços), em economias abertas, podem ser financiadas pela entrada de capitais; e (iii) há uma diferença fundamental entre o produto interno bruto (PIB) e o produto nacional bruto (PNB), expressa nas rendas apropriadas (pagas) em função da propriedade de fatores de produção.

Vamos começar explorando a oferta e demanda de bens e serviços em uma economia aberta. Note que a oferta agregada é a soma da produção realizada no país e das importações, ao passo que a demanda agregada se expressa nos gastos em consumo e investimento dos setores privado e público realizados no próprio país, acrescidos dos gastos realizados no exterior (as exportações). Ou seja:

Oferta Agregada: $Y^o = Y + M$, onde Y é o produto (ou PIB) e M as importações.
Demanda Agregada: $Y^d = C + I + G + X$, com C sendo o consumo, I, os investimentos, G, os gastos governamentais e X, as exportações.
Condição de Equilíbrio: Oferta Agregada = Demanda Agregada => Y + M = C + G + I + X, que é o mesmo que:

$$Y = C + G + I + (X - M) \qquad (5)$$

A conhecida condição de equilíbrio macroeconômico pode ser reescrita considerando o conceito de **absorção**, que nada mais é do a soma dos componentes domésticos do gasto.

$$A = C + G + I \qquad (6)$$

Assim, substituindo (6) em (5), temos:

$$Y = A + (X - M) \qquad (7)$$

Agora, vejamos a diferença entre PIB e PNB. O termo "interno" do conceito PIB significa que estamos considerando toda a produção (e, dada nossa tautologia fundamental das contas nacionais, toda a renda) gerada em uma economia, independentemente da origem dos fatores de produção. Já o termo "nacional" do conceito PNB isola o produto (e a renda) gerado a partir de recursos de propriedade de nacionais. Para fixar essa diferença basta lembrar que os países mais avançados, por terem liderado o processo de acumulação de capital e de desenvolvimento tecnológico puderam, ao longo do tempo, disponibilizar seus recursos para o resto do mundo, auferindo rendas em contrapartida. Por exemplo, empresas transnacionais que têm unidades de negócio fora dos seus países de origem podem remeter para estes lucros, dividendos, etc., que serão rendas que virão a se somar com aquelas produzidas internamente em seus locais de origem. O mesmo vale para os juros pagos pelos empréstimos financeiros, e assim por diante. Ora, o PIB não captura (diretamente) essas rendas, que são explicitadas no PNB. Da mesma forma, os países que utilizam fatores produtivos originados no resto do mundo, podem ter a vantagem de ampliar o leque de recursos disponíveis para a produção de bens e serviços, mas devem pagar por isso. O primeiro grupo de países terá um PNB maior do o PIB, pois tem um superávit nessas rendas. Já no segundo grupo o PIB é maior do que o PNB. Assim, temos que:

$$PNB = PIB + RLRE \qquad (8)$$

Onde: RLRE é a renda líquida recebida do exterior, que é a soma das diversas rendas (lucros, juros, dividendos, etc.), serviços fatores[249] e transferências unilaterais.

De acordo com a expressão (8), temos que: (i) se $RLRE > 0$ então $PNB > PIB$, que é o caso geral dos países avançados; ou (ii) se $RLRE < 0$ então $PNB < PIB$, que é o caso geral dos países em desenvolvimento.

---

[249] Do ponto de vista analítico os serviços podem ser separados em dois grupos: (i) **fatores**, que se referem aos itens associados à remuneração dos fatores de produção, tais como serviços financeiros, aluguéis de equipamentos, serviços técnicos, etc; e (ii) **não-fatores** que incluem os pagamentos efetuados e recebidos de fretes e seguros de produtos importados, gastos com viagens internacionais, entre outros.

Façamos mais um arranjo, substituindo (7) em (8), uma vez que Y é o PIB:

$$PNB = A + (X - M) + RLRE \qquad (9)$$

Note que: CC = (X - M) + RLRE, de modo que (9) pode ser escrita da seguinte forma:

$$PNB = A + CC$$

Ou seja:

$$CC = PNB - A \qquad (10)$$

Assim, temos duas situações possíveis: (i) se **CC < 0,** então **A > PNB**; ou (ii) se **CC > 0**, então **A < PNB**. Vale dizer, pela abordagem da absorção, um déficit em Transações Correntes (CC < 0) pode ser interpretado como um excesso de gastos sobre a rende gerada com os recursos disponibilizados pelos fatores de produção de propriedade de residentes. Logicamente, esta situação só se sustenta caso a lacuna entre gastos e recursos de residentes seja preenchida com recursos de não-residentes, ou seja, com poupança externa, que é a nossa próxima abordagem. Se isto está acontecendo o país em questão estará acumulando passivos, conforme vimos anteriormente. No segundo caso, o superávit em Conta Corrente (CC > 0) estaria associado ao excesso de renda sobre os gastos (A < PNB). Com isso o país em questão poderá "exportar poupança" e, assim, acumular ativos frente ao resto do mundo.

10.3.3 Abordagem da Poupança e do Investimento

Uma outra relação que pode ser estabelecida é entre os resultados em Conta Corrente e a lacuna existente entre investimento (I) e poupança (S). Sabemos que a igualdade I = S é uma condição de equilíbrio macroeconômico. Em economias abertas há três fontes de poupança: poupança do setor privado (S_{priv}), a poupança do setor público (S_{pub}) e a poupança externa que, conforme será demonstrado, nada mais é do que o déficit em transações correntes. Para chegar a esse resultado podemos partir da relação dada pela expressão (9), que nos informa que o produto nacional bruto (ou renda nacional bruta) é o resultado da soma entre o produto interno bruto (renda bruta) e a renda líquida recebida do exterior (RLRE). Ou seja:

$$PNB = C + I + G + (X - M) + RLRE \qquad (9)$$

Lembremos agora que:

(i) A renda nacional bruta pode ser considerada a soma entre a renda privada disponível (Y_{disp}) e a renda governamental, ou seja, os impostos (T).[250]

$$\mathbf{PNB = Y_{disp} + T} \qquad \mathbf{(11)}$$

(ii) Por sua vez, a renda privada disponível (porque líquida de impostos) pode ser gasta na forma de consumo privado (C) ou não gasta, vale dizer, poupada (S).

$$\mathbf{Y_{disp} = C + S} \qquad \mathbf{(12)}$$

Se substituirmos (12) em (11), teremos: PNB = C + S + T. E, se colocarmos essa expressão no lugar de PNB em (9), chegaremos a:

$$\mathbf{C + S + T = C + I + G + (X - M) + RLRE}$$

Os termos podem ser agrupados novamente, considerando: (i) a eliminação de C dos dois lados da expressão; e (ii) o fato de que **CC** = **(X - M) + RLRE**. Assim:

$$\mathbf{CC = (S - I) + (T - G)} \qquad \mathbf{(13)}$$

A expressão (13) pode ser reescrita de modo a explicitar as fontes de poupança que dão sustentação aos investimentos internos.

$$\mathbf{I = S + (T- G) - CC} \qquad \mathbf{(14)}$$

Ou seja: $\mathbf{I = S_{priv} + S_{pub} + S_{ext}}$ **(14b)**

Onde: $\mathbf{S_{ext}}$ é a poupança externa ou déficit em transações correntes.

Como se pode notar pelas expressões (13) e (14) esse conjunto de manipulações contábeis nos leva a considerar que um déficit (superávit) em transações correntes pode ser interpretado como

[250] Isto implica que a renda disponível nada mais é do que a renda (ou produto) bruta (bruto) menos os impostos.

sendo uma medida da poupança externa que um país está utilizando (disponibilizando). Assim, do ponto de vista estritamente contábil um déficit (superávit) em Conta Corrente só pode ocorrer se o setor privado e/ou o setor público estiverem com um nível insuficiente de poupança para lastrear os investimentos domésticos. A mesma evidência pode ser lida como sendo "excesso de investimento" ou "falta de poupança doméstica".

Até aqui nos limitamos a apresentar três das principais interpretações sobre os resultados em Conta Corrente. Agora precisamos verificar em que medida os "desequilíbrios externos" podem afetar a economia doméstica e como se dá o ajustamento do Balanço de Pagamentos.

10.3.4 O Ajustamento do Balanço de Pagamentos

Os tomadores de decisão nas esferas privada e pública muitas vezes se vêem diante da necessidade de escolher alternativas igualmente desejáveis, mas que, em um dado momento do tempo, podem ser conflitantes. Formuladores de política econômica poderiam desejar alcançar, simultaneamente, os equilíbrios interno e externo de uma economia, onde o primeiro poderia ser simplificado como sendo pleno emprego com estabilidade de preços e o segundo como a ausência de desajustes estruturais em Conta Corrente. Conforme já foi analisado em capítulos anteriores e será desenvolvido com um maior nível de detalhamento na seqüência deste livro, o grande dilema das autoridades governamentais é como atingir aquela situação ideal através do manejo de alguns instrumentos de política econômica em um mundo cada vez mais globalizado. Em economias financeiramente abertas as taxas de câmbio tendem a ser mais influenciadas pelos fluxos de capitais exogenamente determinados, do que pelas políticas domésticas ou o desempenho do setor produtivo em suas relações com o resto do mundo por meio de exportações e importações de mercadorias (BIS, 2006). Por sua vez, o nível da taxa de câmbio afeta decisões produtivas, financeiras e de alocação da produção e das vendas nos mercados doméstico e estrangeiro, atuando assim, de forma direta, sobre o nível de emprego doméstico, os preços e os resultados das contas externas.

Da mesma forma, em economias abertas, a busca de se atingir certos objetivos pode afastar a economia de outras posições igualmente desejáveis. Por exemplo, se um governo prioriza o ajuste de resultados deficitários em Conta Corrente, partindo da interpretação derivada da ótica da absorção (ou, alternativamente, da ótica da poupança-investimento), ele acabará manipulando os instrumentos de política econômica no sentido de: (i) reduzir a absorção doméstica (C + G + I), o que pode ser feito por meio de corte de gastos correntes e investimentos públicos, aumento de impostos, etc; (ii) elevar a taxa básica de juros enquanto um instrumento monetário complementar aos instrumentos fiscais de contração do gasto; e (iii) em regimes de câmbio fixo ou administrado – conforme se verá nos próximos capítulos – promover uma desvalorização cambial que torne mais rentável (e, portanto,

desejável) as exportações e mais caras as importações[251]. Este foi o conjunto típico de ajuste das contas externas dos países latino-americanos depois da crise da dívida externa de 1982. Uma interpretação alternativa poderia ser que o déficit externo em Conta Corrente seria causado pela apreciação cambial gerada pelo excesso de absorção de poupança externa. Isto poderia levar à adoção, dentre outras medidas, de controles seletivos sobre a entrada de capitais (Bresser-Pereira, 2007). Lembre sempre que as identidades contábeis não estabelecem, necessariamente, relações de causalidade, o que abre espaço para a construção de interpretações divergentes[252].

É interessante notar que o debate em torno dos resultados em Conta Corrente não só é recorrente em países periféricos[253], como permite demonstrar que um mesmo conjunto de evidências pode ser interpretado de formas distintas e, com isso, gerar distintas políticas econômicas. Vejamos um exemplo recente. Boa parte das economias latino-americanas adotou, ao longo dos anos 1990, políticas de combate à inflação por meio da fixação de uma paridade fixa (ou de bandas de flutuação) entre as moedas domésticas e o dólar estadunidense. Em geral isso provocou processos de valorização cambial, com as moedas domésticas ficando artificialmente mais fortes. Com isso o aumento das importações de bens e serviços passou a se dar em um ritmo superior à variação das exportações. Simultaneamente, a abertura financeira em períodos de maior liquidez internacional (como foi a primeira metade dos anos 1990) acentuou os processos de valorização cambial, e a maior abertura comercial reduziu os entraves à entrada de mercadorias importadas. Em pouco tempo os déficits em transações correntes atingiram níveis superiores a 4% do PIB o que, na literatura especializada, é considerado um dos indicadores antecedentes de crises financeiras (Kaminsky, Lizondo, Reinhart, 1997).

Diante deste quadro, críticos daquele *mix* de políticas sustentavam que a estratégica de "crescimento com endividamento" (uma forma de ler nosso primeiro modelo interpretativo) haveria de ter fôlego curto e os países latino-americanos sofreriam uma nova rodada de crises cambiais sob o peso de passivos externos maiores, mais curtos e potencialmente mais voláteis. Já os formuladores daquela estratégia diziam com base nos mesmos dados, mas com a ótica interpretativa da abordagem poupança-investimento, que os déficits eram um sinal da confiança dos mercados financeiros no potencial das nossas economias. Por esta ótica, as economias latino-americanas poderiam investir mais utilizando a poupança externa potencializada pela conjuntura financeira favorável. Argumentava-se que parcela expressiva dos déficits era financiada com recursos mais estáveis, os investimentos

---

[251] Com juros elevados e queda na absorção doméstica o impacto inflacionário da desvalorização cambial poderia ser menor do que a própria desvalorização, garantindo assim a **desvalorização cambial real**.

[252] Mesmo com uma fundamentação teórica pode seguir havendo divergências interpretativas e normativas. Afinal, na maioria dos casos, há sempre mais de um modelo teórico para explicar os fenômenos econômicos.

[253] E, é claro, também em economias maduras, como é caso do debate em torno dos déficits crescentes em Conta Corrente nos EUA a partir do final dos anos 1990.

diretos externos (IDE), reduzindo, portanto, a **necessidade de financiamento externo (NFE)**[254]. Com uma capacidade produtiva maior, os países poderiam honrar seus compromissos financeiros no futuro. Os críticos contra-argumentavam que o IDE estava se concentrando em setores de não-comercializáveis (telefonia, bancos, distribuição de energia, varejo, etc.) que não geram exportações (oferta de divisas), mas sim ampliação da remessa de lucros, dividendos, etc. (Bresser-Pereira, 2007).

Este debate é relevante, pois como em outros temas da economia ele acaba envolvendo o destino de toda uma sociedade, mesmo que a maioria dos seus indivíduos assim não perceba, ou mesmo não tenha feito escolhas neste sentido. Até porque, os principais atores nos mercados globais são grandes bancos de investimento e fundos gestores de patrimônio (fundos mútuos, fundos de pensão, *hedge funds* e seguradoras), empresas transnacionais e governos nacionais dos países avançados e de alguns emergentes de maior porte. Os consumidores/trabalhadores podem afetar o "grau de endividamento externo" de um país de uma forma mais indireta do que direta. Todavia, uma vez ocorrendo uma crise financeira, todos acabam sofrendo diretamente, pois o emprego e a renda diminuem, os preços sobem, empresas e bancos podem quebrar, os governos se vêem diante de significativas restrições fiscais, o que pode levar ao aumento de impostos e à deterioração na oferta de serviços públicos, e assim por diante. Adicionalmente, é difícil *a priori* e com base apenas nas evidências contábeis sugeridas pelas nossas interpretações afirmar "quem está com a razão".

Portanto, cabe questionar: déficits ou superávits em conta corrente se constituem em problemas econômicos? Em caso afirmativo, é papel do governo reverter tais "desequilíbrios"? Como ajustar a Conta Corrente? E quais os efeitos potenciais dos desequilíbrios e das políticas de ajustamento sobre o conjunto da economia? Este capítulo não pretende responder de forma completa a estas questões, pois ainda não temos todas as ferramentas analíticas necessárias. Ainda assim, podemos demarcar o terreno pelo qual devemos avançar.

A primeira pergunta merece uma resposta condicional. Déficits ou superávits excessivos podem gerar uma série de problemas na maior parte dos casos. Comecemos com os déficits em Conta Corrente. Estes tendem a gerar a ampliação dos passivos externos que, por sua vez, podem redundar, ao longo do tempo, em ampliação das rendas líquidas remetidas ao exterior. Isto por sua vez pode retro-alimentar os déficits originais, na medida em que se pressiona negativamente a conta de Serviços e Rendas. Esta perspectiva geral deve ser balizada por pelo menos duas outras mediações estreitamente vinculadas: (i) deve-se verificar se os déficits foram produzidos para sustentar a ampliação de investimentos produtivos no setor de bens comercializáveis ou simplesmente para ampliar o consumo privado ou público; (ii)

[254] Que é a lacuna entre o déficit em transações correntes e o IDE líquido. Imagine um país com um déficit em CC de US$ 30 bilhões e entrada líquida de IDE de US$ 20 bilhões. A NFE seria de US$ 10 bilhões (30 – 20), sinalizando para o montante adicional de capitais autônomos que deveriam ser atraídos na forma de empréstimos e outras modalidades de investimento, de modo a "fechar" as contas externas. Note que quando isso não se realizava muitos países tiveram de recorrer a empréstimos junto aos organismos oficiais multilaterais, como o FMI.

deve-se considerar se o risco de crédito dos emissores de dívida privados e oficiais é compatível com a conjuntura financeira externa, de modo a garantir o financiamento autônomo necessário à cobertura dos déficits. Em síntese: quando se fala em dívida deve-se pensar na capacidade de pagamento do devedor.

Assim, podemos partir para uma formulação mais geral: a constituição de passivos (dívidas) não se configura *per se* em um problema, desde que o devedor tenha capacidade de pagamento por meio de suas próprias receitas, da rolagem de dívidas antigas ou emissão de novas dívidas. Isto vale para indivíduos, empresas e governos. Não é simples avaliar a capacidade de pagamento, na medida em que isto normalmente envolve a apreciação de eventos futuros, dentre os quais: "se" o devedor irá (ou não) investir de forma eficiente seus recursos; "se" as projeções de receita que fundamentaram o projeto de investimento do devedor irá se concretizar a bom termo; o que implica considerar que a economia como um todo estará tendo um desempenho favorável; e assim por diante.

Uma complexidade adicional é a agregação dos comportamentos individuais e os "choques exógenos". Um exemplo pode ser esclarecedor[255]. Imagine uma economia que esteja experimentando um processo salutar de expansão. Para financiar novos projetos de investimento empresas e governos estão captando poupança externa, o que permite que a **absorção** exceda a renda (ou produto) nacional. Estes investimentos estão sendo canalizados fundamente para áreas de infra-estrutura e em setores de bens comercializáveis. A conjuntura externa é favorável. Há liquidez e as taxas de captação (*Libor*, *Prime Rate*, etc.) estão em níveis razoáveis. Os déficits em Conta Corrente de 4% do PIB são financiados pela entrada de capitais autônomos. A estrutura exportadora do país é diversificada e dinâmica. O nosso país imaginário tem um histórico de honrar compromissos externos, além de crescimento acima da média mundial, inflação moderada, situação fiscal equilibrada e baixo desemprego. Agora considere que por motivos regulatórios[256] e/ou financeiros[257] os bancos, grandes empresas e outras instituições financeiras e não-financeiras estejam priorizando a captação de recursos de curto prazo. Se um conjunto expressivo de agentes está tendo este mesmo tipo de comportamento o perfil do endividamento externo tende a se alterar, com a expansão da participação das dívidas de curto prazo com respeito ao total do endividamento. Ou seja, decisões individuais (microeconômicas) derivadas de uma dada estrutura de incentivos e restrições geram resultados (macroeconômicos) potencialmente instáveis.

Sigamos com nossa história introduzindo dois choques externos. De um lado uma queda em dólares dos preços de produtos eletrônicos, que respondem por parcela expressiva das exportações. De outro, uma reversão no quadro de liquidez externa. Os investidores estão menos propensões a (re)financiar a posição de economias fortemente envidadas, especialmente se o perfil de endividamento

[255] Em linhas gerais estamos nos inspirando no que aconteceu com a Coréia do Sul em 1997-1998.
[256] Por exemplo, o país está experimentando um processo gradual de liberalização financeira. Enquanto os empréstimos de longo prazo são fortemente regulados – demandam aprovação do Banco Central e do Ministério das Finanças – os de curto prazo (menos de um ano) foram totalmente liberados.
[257] Abundância de fontes de recursos externos com estas características – curto prazo de vencimento – a custos menores que os internos, na medida em que os emprestadores avaliam que não há risco cambial considerável.

sinalizar para uma potencial ruptura da estabilidade de preços fundamentais, particularmente as taxas de câmbio. Podemos adicionar “gatilhos” para a crise, como o “pânico” e o “efeito-contágio”. Assim, se várias economias com um perfil semelhante começam a ter problemas de pagamentos externos, taxas de câmbio que se desvalorizam, mercado acionário em queda, etc., a nossa economia imaginária poderá passar a ser vista como a “bola da vez”. Os gestores financeiros querem se afastar do risco e decidem “realizar” suas posições em economias endividadas e correr para o “porto-seguro” dos títulos de renda fixa emitidos pelos governos dos países avançados.

Mesmo sendo solvente no longo prazo, ou seja, tendo capacidade de endividamento e moderado risco de crédito, se há um movimento de larga escala (com respeito às dimensões dos mercados financeiros locais) de fuga contra ativos denominados na moeda do nosso país e se os credores decidem não dar novos empréstimos para os agentes econômicos locais, pode-se criar uma lacuna entre a crescente demanda por divisas e a declinante oferta (porque as exportações estão crescendo pouco e novos capitais privados não estão entrando no país). Isto pode provocar uma grave crise cambial, gerando quebra de empresas, bancos, fragilização fiscal do Estado, inflação e desemprego. Este país poderá ter de gastar elevadas somas – normalmente com o apoio financeiro de órgãos multilaterais como o FMI, o que reduziria sua autonomia decisória – e demorar vários anos para reestruturar sua economia e se recolocar na trajetória prévia de crescimento com estabilidade.

Note que trabalhamos um exemplo extremo. Nem todo déficit em Conta Corrente redunda em crises desta magnitude. Todavia, déficits elevados são sintomas de desajustes expressos pelas nossas três formulações analíticas – endividamento, excesso de gastos ou falta de poupança – e, por isso mesmo, podem levar os governos a decidir incidir sobre eles. Além do ajuste recessivo descrito anteriormente – políticas fiscais e monetárias contracionistas eventualmente associadas a desvalorizações cambiais – os déficits podem ser revertidos por políticas de estímulo às exportações e por controles sobre importações. A viabilidade destas estratégias depende da conjuntura econômica interna e externa e dos compromissos internacionais assumidos pelo país no âmbito de negociações bilaterais, regionais e multilaterais. Adicionalmente, se os governos avaliam que os déficits estão associados à apreciação cambial provocada pela entrada de capitais, poderão introduzir controles sobre tais fluxos.

Por sua vez, superávits implicam na criação de excedentes de divisas, o que pode levar à apreciação cambial o que, em um momento do futuro, poderia corrigir o desajuste original. Uma moeda mais forte ampliaria importações e desestimularia as exportações, reduzindo os superávits. Políticas de estímulo aos gastos domésticos e/ou a investimentos no exterior – por meio de redução seletiva de impostos, por exemplo – poderia minimizar o superávit em conta corrente e ampliar os déficits na conta capital e financeira, de modo a equilibrar o balanço de pagamentos como um todo. Um inconveniente potencial deste cenário de estímulo à ampliação da absorção doméstica está na criação de pressões inflacionárias.

Nos próximos capítulos retornaremos a estes temas com um arcabouço analítico ampliado.

CAP. 11 Comércio Internacional e Investimento Direto Estrangeiro

"Acho que a doutrina do comércio livre é importante. A doutrina do mercado livre impulsionou as economias da Europa e dos Estados Unidos por um caminho de desenvolvimento incomparável ao longo dos últimos duzentos anos. Tem também sido uma doutrina que a Europa e os Estados Unidos propagaram como gloriosa. Eles brandiram a bandeira do mercado livre e foram pelo mundo afora fazendo comércio, ganhando dinheiro e tornando-se países desenvolvidos. Mas agora, que um país em desenvolvimento bastante pobre e que tem um PIB per capita de apenas 1/30 do deles fundou algumas poucas companhias têxteis que finalmente conseguem competir com contrapartes européias, eles querem fechar suas portes e envolver-se em protecionismo. Na verdade, esse é o caso de dois pesos e duas medidas. Quando eles tinham uma vantagem comparativa, encorajaram o mundo todo a abrir suas portas, mas quando descobrem que um país em desenvolvimento está se tornando mais competitivo, eles dizem 'Tudo bem, basta. Agora vamos fechar a porta.'"

Bo Xilai, Ministro do Comércio da China citado por James Kynge no livro "A China Sacode o Mundo"

11.1 Introdução

Este capítulo trata com maior atenção dois tópicos centrais para a análise das relações econômicas entre os países: o comércio internacional e o investimento direto estrangeiro (IDE). Estes dois fenômenos têm ligações estreitas entre si, na medida em que são dimensões do processo de internacionalização das empresas em economias de mercado. Bens e serviços podem ser ofertados, para além dos limites das fronteiras nacionais dos países que abrigam as empresas que os estão produzindo, através das exportações e/ou do estabelecimento de unidades produtivas nos países de destino (ou hospedeiros). Neste segundo caso se materializa o investimento estrangeiro, e a empresa é chamada de transnacional.

Iremos mostrar que o comércio exterior e os investimentos não são processos concorrentes. Pelo contrário, são, cada vez mais, complementares. A partir dos anos 1980, com a intensificação da assim-chamada globalização, parcelas crescentes do comércio internacional se dão entre empresas

que pertencem a um mesmo grupo econômico. Trata-se do comércio intrafirma. Ele vem sendo estimulado a partir da redução das barreiras ao comércio – tarifárias e não-tarifárias –, da revolução microeletrônica e emergência das novas tecnologias de informação e da sensível queda nos custos de transação (transporte e comunicações)[258]. Ademais, com o fim da Guerra Fria, a incorporação dos antigos países do bloco socialista nos fluxos mais dinâmicos do comércio internacional e a liberalização econômica nos países em desenvolvimento, as empresas transnacionais passaram a reorganizar suas plataformas de produção e exportação em um número ampliado de países.

Entre o final da Segunda Grande Guerra e meados dos anos 1980, as estratégias das empresas transnacionais priorizavam o atendimento dos mercados internos dos países hospedeiros, o que implicava a produção e venda local de linhas diversificadas de produtos (com um elevado conteúdo de nacionalização). No mundo em globalização, as transnacionais passaram a especializar suas plantas produtivas, de modo a obter ganhos de escala (redução do custo unitário pelo aumento da produção). Assim, por exemplo, ao invés de uma empresa automobilística produzir e vender internamente várias linhas de automóveis em um país qualquer – o Brasil ou o México, por exemplo – ela procurará especializar as plantas locais em certas linhas, importando componentes e produtos acabados de outros países, e exportando os produtos ali fabricados. Vale dizer, tanto do ponto de vista da organização da produção, quanto dos mercados de destinação, as empresas vêm procurando atuar em escala global, aproveitando as distintas vantagens locacionais dos países que hospedam seus investimentos.

O capítulo está estruturado da seguinte forma. Inicialmente são apresentadas as principais teorias de comércio, que procuram explicar os padrões de especialização produtiva e de exportações dos países, bem como sinalizam para a conveniência (ou não) da adoção de políticas de estímulo ao setor produtivo (políticas industriais, tecnológicas e de promoção de exportações). A seguir são apresentadas as teorias de investimento direto estrangeiro. O capítulo termina com um resgate da questão dos limites da intervenção dos Estados nas economias de mercado à luz das teorias apresentadas.

---

[258] O capítulo 3 da edição de abril de 2005 do “World Economic Outlook”, publicação semestral do FMI (http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm - acessado em fevereiro de 2007) traz uma série de evidência sobre os “determinantes” da globalização econômica em suas dimensões comerciais e financeiras. Por exemplo, em 1930 uma ligação telefônica entre Nova Iorque e Londres custava mais de US$ 100 (a preços de 1990), ao passo que no começo do século XXI este custo caiu para poucos centavos de dólar. O custo do transporte aéreo e do frete marítimo também caiu de forma dramática, ao passo que tarifas sobre bens importados caíram de uma média (não ponderada) de 30%, no começo dos anos 1980, para pouco mais de 10% no começo dos anos 2000, entre os países em desenvolvimento, e entre 10% e menos de 5% nos países em desenvolvimento. O comércio internacional como proporção do PIB e os ativos financeiros mantidos no exterior, também como proporção do PIB cresceram fortemente a partir dos anos 1970, recuperando (ou ultrapassando) os patamares verificados na “primeira era de globalização”, entre 1870 e 1914.

11.2 Teorias do Comércio e o Papel das Políticas Comerciais

Quando se toma por referência os trabalhos de Adam Smith, “A Riqueza das Nações” (1776), e de David Ricardo, especialmente o seu clássico “Princípios de Economia Política e Tributação” (1817), deve-se atentar para o fato de que a economia política ou escola clássica se desenvolveu na Inglaterra no período de eclosão da Primeira Revolução Industrial, que fez deste país a potência hegemônica do “longo século XIX”[259]. Em geral, os economistas políticos defendiam o princípio do “livre mercado” (ou “livre cambismo”) em oposição às políticas mercantilistas que vigoraram no período de expansão comercial da Europa, nos séculos anteriores. No plano analítico, havia o desafio de demonstrar que um país estaria em uma situação melhor (em termos de um nível mais elevado de consumo) se optasse pelo livre comércio e repudiasse a autarquia. Este foi um dos principais feitos de Smith e, mais ainda, de Ricardo. A noção de que os países deveriam se especializar (produzir e exportar) naquilo que sabem “fazer melhor” tornou-se um dos princípios mais disseminados na Economia. O modelo clássico de comércio exterior foi posteriormente aprimorado, especialmente pelos economistas suecos Bertil Ohlin (1899-1979) e Eli F. Heckscher (1879-1952), e também criticado, o que implicou a emergência das novas teorias de comércio internacional.

Antes de avançarmos na análise dos modelos e de suas implicações normativas (o que os Estados podem ou não fazer para promover os setores produtivos) é importante ressaltar que:

(1) Os modelos lógico-abstratos desenvolvidos pelos economistas clássicos e seus herdeiros costumam trabalhar com uma visão dicotômica, onde de um lado há o “livre comércio”, que significa a existência de comércio exterior, e de outro a “autarquia”, que é ausência de comércio exterior. Ao se demonstrar logicamente que o livre comércio é uma situação superior à autarquia, não se está determinando, necessariamente, que um país não possa adotar políticas comerciais protecionistas em algum grau. Vale dizer, no mundo real havia e há (ainda que em uma dimensão reduzida em função da globalização e dos acordos comerciais) espaços para o arbítrio governamental na definição do “grau desejado” abertura econômica;

(2) Historicamente, a existência de países que adotem políticas comerciais perfeitamente alinhadas aos princípios originalmente formulados por Smith e Ricardo, configura-se mais em exceção do que regra. O caso mais relevante é, sem sombra de dúvidas, a Grã-Bretanha entre as décadas de 1840 e 1920. No primeiro momento, anos 1840,

[259] Expressão utilizada pelo historiador Eric Hobsbawm em sua trilogia “Era das Revoluções”, “Era do Capital” e “Era dos Impérios”. Trata-se de explicitar o fato de que a ordem internacional marcada pela emergência e consolidação do modo de produção capitalista e pela hegemonia britânica nas relações políticas deve ser localizada, grosso modo, entre o final do século XVIII, quando do advento das revoluções liberais (Independência dos EUA e Revolução Francesa) e industrial, e a Primeira Guerra Mundial (1914-1918), que minou os fundamentos da *Pax* Britânica.

foram suprimidos dois conjuntos de políticas protecionistas que haviam estimulado por várias décadas o desenvolvimento econômico do país e, em particular, sua marinha mercante, quais sejam: as Leis dos Cereais, que impunham elevados impostos de importação sobre os alimentos; e os Atos de Navegação, que concediam monopólios ao comércio para navios de bandeira britânica. Por outro lado, a longa crise econômica que se inaugura no final dos anos 1920, e que soterrou o padrão-ouro, marcou o início de um período mais protecionista em nível internacional;

(3) Os demais países europeus, especialmente a Alemanha, os EUA (sob a inspiração de um dos Pais Fundadores da nação e primeiro Secretário do Tesouro, Alexander Hamilton), o Japão, e os países periféricos, particularmente no período posterior à Segunda Guerra Mundial, sempre adotaram algum tipo de política protecionista.

Assim, por mais que haja, entre a maioria dos economistas de diferentes correntes de pensamento, uma ampla concordância sobre o fato de que ao estar engajado ativamente no comércio internacional um país obtenha ganhos importantes, e que tais ganhos podem eventualmente superar perdas localizadas, há menos consenso sobre o grau ideal de exposição da economia às forças competitivas internacionais e a conveniência da adoção de políticas setoriais de promoção da produção e exportações, ou de contenção de importações[260].

11.2.1 Teorias Clássicas do Comércio Internacional

A teoria clássica do comércio internacional nasce em oposição ao mercantilismo (ver box “Mercantilismo e Neomercantilismo”). Enquanto para este o objetivo das políticas de Estado deveria ser o acúmulo de poder econômico e político através da busca de superávits no comércio internacional – o que implicava desestimular importações e estimular exportações, gerando uma “balança comercial favorável” e o conseqüente “acúmulo de metais” –, controle de bases territoriais no exterior (colônias), criação de monopólios, etc. Os economistas políticos clássicos defendiam o livre mercado e, portanto, eram contra as políticas intervencionistas. Viam o comércio internacional como um jogo de soma positiva, e não um jogo de soma zero, onde para que um país fique melhor, outro deva, necessariamente, ficar pior.

[260] Alguns trabalhos podem esclarecer amplamente os pontos de acordo e divergência entre os economistas. Em uma perspectiva de defesa ampla dos princípios de livre-comércio ver Bhagwati (1969) e Sachs e Warner (1995). Uma perspectiva crítica aparece em Prebisch (1950) e Rodríguez e Rodrik (2001). Uma avaliação histórica que evidencia a distância entre os princípios do livre mercado e a prática dos países industrializados está em Chang (2002).

Mercantilismo e Neomercantilismo
O mercantilismo foi a doutrina econômica dominante no período de consolidação dos Estados Nacionais e de expansão comercial européia, entre os séculos XVI e XVIII. Seu objetivo era o fortalecimento do poder nacional por meio do acúmulo de capital na forma de reservas de metais preciosos. Os superávits no comércio exterior e a posse de domínios no ultramar (colônias) eram objetivos associados e necessários àquele acúmulo de riqueza. A posse de terras era vista como fonte de poder e, assim, tornava-se um objetivo por si mesmo. A vinculação estreita entre o poder político e o poder financeiro fazia do mercantilismo uma ideologia eminentemente nacionalista, com desdobramentos na definição daquilo que contemporaneamente chamaríamos de política econômica. O protecionismo era percebido como peça central para alcance dos objetivos de prosperidade nacional. A emergência da economia política clássica em sua defesa do livre comércio colocou em seque o mercantilismo. Especialmente pelo efeito demonstração do sucesso da Grã-Bretanha no século XIX. Ainda assim, muitas nações emergentes na Europa e no novo mundo seguiram adotando práticas protecionistas. Atualmente a adoção de medidas de política econômica explicitamente voltadas ao atendimento de interesses estratégicos determinados na esfera política – e não pelos interesses privados em interação nos mercados – é eventualmente denominado de neomercantilismo. Por exemplo, a tradicional revista britânica "The Economist", em linha com muitos economistas acadêmicos e analistas de mercado, tem cunhado de "mercantilista" a estratégia de muitos países asiáticos de acumular reservas oficiais, especialmente em ativos denominados em dólares estadunidenses, como contrapartida dos seus superávits comerciais, recentemente potencializados por moedas que, para muitos analistas, estariam artificialmente depreciadas. Ver, por exemplo: "Fear of Floating", 10/07/2003, "Oriental mercantilists", 18/09/2003; "Let the dollar drop", 05/02/2004.

Os modelos da tradição clássica (e, em geral, os neoclássicos também) têm um conjunto de hipóteses que sustentam suas conclusões, e que vem sendo objeto de críticas. Assume-se:

(i) A neutralidade da moeda: as variáveis reais do sistema (como o volume de produção e emprego) não são afetadas pela quantidade de moeda na economia. Esta cumpre o papel de mero meio de troca, afetando somente o nível geral de preços. Assim, seria válida a teoria quantitativa da moeda (capítulo 9), que estabelece uma relação proporcional e causal entre a quantidade de moeda e o nível geral de preços. As decisões individuais dependeriam apenas dos preços relativos.

(ii) A flexibilidade de preços: os preços são formados livremente em mercados concorrenciais, refletindo a escassez relativa dos bens e serviços e dos fatores de produção.

(iii) A concorrência perfeita: todos os mercados – bens finais e fatores de produção – operariam em condições de concorrência perfeita, o que implica aceitar a livre mobilidade de fatores e bens, a tecnologia e as informações como bens livres, produtos homogêneos, estruturas de gostos e preferências também homogêneas, ausência de barreiras ao comércio e de custos de transação significativos, etc.

(iv) Para cada país individual o estoque de recursos é considerado dado, não dependendo diretamente da remuneração dos fatores de produção.

(v) Os preços internacionais são exógenos, ou seja, dados pelo mercado internacional. É a hipótese do país pequeno que toma preços.

Adicionalmente é importante lembrar que a economia política clássica se sustenta sobre a teoria do valor trabalho. O que tornaria as mercadorias intercambiáveis entre si (em condições de mercados fechados ou abertos) é a existência de um denominador comum: o fato de serem fruto do trabalho humano. A proporção em que as mercadorias deveriam ser trocadas e, portanto, os preços de mercado estabelecidos, deveriam convergir para essa medida de trabalho contido nas mercadorias. Por exemplo: se, para se produzir uma cadeira é necessário utilizar duas horas de trabalho – normalmente considerado em seu caráter mais geral de dispêndio de esforço, por isso chamado de homogêneo – e, ao se produzir uma mesa, quatro horas, a proporção de troca entre essas mercadorias deveria ser de duas cadeiras para cada mesa. Assim, os economistas políticos tendiam a enfatizar um único fator de produção: o trabalho. Por mais que tal ênfase soe estranha aos observadores contemporâneos, ela veio revestida de um caráter revolucionário, na medida em que enfatizava que a riqueza era fruto do trabalho humano, e que se gerava na esfera da produção. Assim, a riqueza e sua legitimidade social não adviriam da guerra, das heranças, do comércio desigual, do direito divino, etc., sendo o resultado da ação racional e metódica do homem sobre a natureza.

Em sua primeira roupagem, com Adam Smith, a teoria clássica do comércio concluiu que um país ficaria melhor se especializando na produção do produto em que apresentasse vantagens absolutas de custo. Para se chegar a tal resultado lógico, considere dois países: Norte (N) e Sul (S). E dois bens: soja e computadores. O único fator de produção relevante é o trabalho. Em autarquia o país “N” tem um custo de produção de duas horas de trabalho para produzir um saco de soja e de uma hora de trabalho para produzir um computador. No

país “S” esses mesmos produtos custariam, respectivamente, uma hora de trabalho e duas horas de trabalho. A tabela abaixo reflete tais custos.

	Soja (sacos)	Computadores (unidades)
País Norte	2	1
País Sul	1	2

Fica evidente que o país “N” apresenta vantagens absolutas de custo com respeito ao país “S” na produção de computadores, ao passo que este apresenta vantagens na produção de soja. Considere agora qual seria a produção anual de cada produto ao se trabalhar 300 horas mensais. Suponha que em metade do tempo as unidades produtivas estejam dedicadas à produção de cada um dos produtos[261]. Como se pode ver na tabela abaixo, utilizando todos os seus recursos o país “N” é capaz de produzir 900 sacos de soja e 1.800 unidades de computadores por ano, ao passo que o país “S” produz 1.800 sacos de soja e 900 computadores por ano. A produção mundial em autarquia é de 2.700 sacos de soja e 2.700 unidades de computadores em um ano.

	Soja (sacos)	Computadores (unidades)
País Norte	**900** (6 * 300)/2 (meses) * (horas/mês)/ horas	**1.800** (6 * 300)/1 (meses) * (horas/mês)/ horas
País Sul	**1.800** (6 * 300)/1 (meses) * (horas/mês)/ horas	**900** (6 * 300)/2 (meses) * (horas/mês)/ horas
Produção Mundial (Norte + Sul)	**2.700**	**2.700**

Vejamos agora o efeito do comércio internacional. Cada país passa a se especializar na produção do bem em que apresenta vantagens absolutas de custo, no exemplo, soja no país “S” e computadores no país “N”. Com o excesso de produção cada país poderá importar o outro bem. Conforme se pode verificar na tabela abaixo a produção mundial se amplia, bem como o bem-estar de cada país (ou os ganhos de comércio).

[261] Revela-se aqui a importância de se assumir integralmente as hipóteses subjacentes ao modelo de concorrência perfeita, na medida em que se assume que um trabalhador pode ser alocado, indiferentemente, para produzir soja e computadores.

	Soja (sacos)	**Computadores (unidades)**
País Norte	**0**	**3.600** (12 * 300)/1 (meses) * (horas/mês)/ horas
País Sul	**3.600** (12 * 300)/1 (meses) * (horas/mês)/ horas	**0**
Produção Mundial (Norte + Sul)	**3.600**	**3.600**
Ganho de Comércio	**900** **= 3.600 – 2.700**	**900** **= 3.600 – 2.700**

O país "N" pode consumir as mesmas 1.800 unidades de computadores que em situação de autarquia. Com as 1.800 unidades restantes poderia adquirir do país "S" 1.800 sacas de soja, um incremento de 100% no consumo original de soja que "N" teria em condições de autarquia. Já o país "S" poderia manter o consumo original (em autarquia) de 1.800 sacos de soja. O excedente seria exportado com vistas à aquisição de 1.800 computadores, que implicaria o dobro do consumo quando se está comparando com as condições de autarquia[262]. Conclui-se que há ganhos de comércio derivados da especialização, ou seja, cada país estaria melhor se produzisse e vendesse no exterior aqueles bens em que apresentasse vantagens absolutas de custo.

David Ricardo irá avançar sobre o raciocínio de Adam Smith ao demonstrar que, mesmo tendo desvantagens absolutas de custo em todos os produtos, ainda assim é possível haver ganhos de comércio pela especialização naquilo em que um país é **relativamente melhor** (ou menos pior). Trata-se do princípio das **vantagens comparativas**. Assim, a principal previsão do **modelo clássico** é que um determinado país tenderá a ter um padrão de especialização produtiva e, assim, de comércio exterior, determinado pelos custos relativos de produção. Um país "A" qualquer produzirá e exportará bens nos quais tenha menores custos relativos de produção e importará os bens em que tenha custos relativamente maiores. Com livre comércio todos os países tenderão a ser especializar na produção daqueles bens onde há maior eficiência relativa (menos horas de trabalho para produzir um bem). Todos ganham com o livre comércio, mesmo os países que são, do ponto de vista dos custos absolutos, menos eficientes em tudo. Estes podem se especializar naqueles bens em que apresentam custos relativamente menores. Em contrapartida, os países que têm vantagens absolutas de custo em todos os bens também poderão se especializar no que "sabem fazer melhor". Uma exposição detalhada do modelo ricardiano pode ser obtida no Apêndice deste capítulo.

[262] Note-se que estamos trabalhando exclusivamente com quantidades e não com preços.

11.2.2 Teorias Neoclássicas do Comércio Internacional

A **teoria neoclássica do comércio** enfatiza que os padrões de especialização produtiva e comércio exterior são explicados pelas dotações relativas dos fatores de produção, capital e trabalho. Assim, procura-se avançar sobre a teoria clássica e explicar porque haveria diferenciais de eficiência entre diferentes setores produtivos nos diversos países. O modelo neoclássico também é conhecido como modelo Heckscher-Ohlin ou ainda Heckscher-Ohlin-Samuelson, em homenagem aos economistas que desenvolveram seus principais fundamentos. Parte-se de um conjunto de pressupostos para explicar o comércio internacional, com destaque para: (i) concorrência perfeita em todos os mercados (fatores e produtos) e, por isso mesmo; (ii) a tecnologia é um bem livre; (iii) a estrutura de gostos e preferências dos consumidores é igual nos diversos países; (iv) há dois fatores de produção, capital e trabalho; e (v) há dois produtos, um intensivo na utilização de capital e outro na utilização de trabalho.

O modelo prognostica que países ricos em capital deverão se especializar na produção e exportação de produtos intensivos em capital, ao passo que países onde o trabalho é relativamente mais abundante deverão se especializar na produção e exportação de produtos intensivos em trabalho. A razão para esse fato deve ser buscada na estrutura relativa de custos (e no conceito de custo de oportunidade). Onde o capital (trabalho) é abundante, seu custo relativo ao trabalho (capital) é menor, o que torna economicamente mais rentável a produção de bens intensivos em capital (trabalho). Com isso os países ricos (centro ou norte) deveriam exportar manufaturas (máquinas, equipamentos, bens de consumo mais sofisticados, etc.) e importar alimentos e matérias-primas. Os países em desenvolvimento (periféricos ou sul) exportariam bens intensivos em seus recursos abundantes – trabalho e/ou recursos naturais – e importariam manufaturas capital-intensivas. Da mesma forma (e com argumentos semelhantes) assume-se que o livre comércio gera mais bem-estar do que a autarquia. Por isso, do ponto de vista normativo o modelo neoclássico contesta a necessidade e eficácia de políticas comerciais protecionistas.

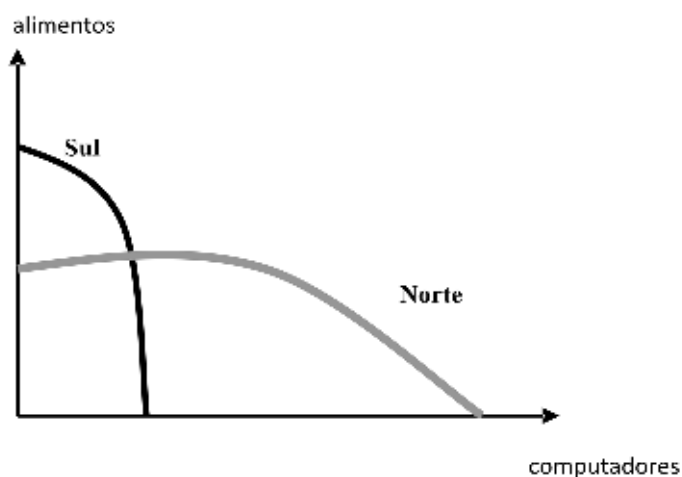
Vejamos uma representação gráfica deste modelo através da utilização das **curvas de possibilidade de produção**. Estas nos informam o máximo de produção possível de dois bens quaisquer – no caso, alimentos e computadores – supondo-se a plena utilização dos fatores de produção – capital e trabalho. Cada ponto das respectivas curvas representa uma combinação de certa produção de cada um dos bens considerando-se o pleno emprego. Assim, em um dado momento do tempo, só seria possível ampliar a produção de alimentos com a redução da produção de computadores (e vice-versa), na medida em que capital e trabalho deverão ser realocados de um setor para outro[263]. A redução na produção de um bem para

---

[263] Pressupõe-se, portanto um dado estado de eficiência (tecnologia dada). Uma expansão da curva quer pelo avanço tecnológico, quer pela ampliação na oferta de fatores de produção, também ampliaria o leque de escolhas. Mais de cada bem poderia ser produzido. Todavia, sempre haveria um limite, onde mais de um bem significa menos do outro.

que se possa produzir mais do outro é seu **custo de oportunidade**. No gráfico abaixo mostramos duas curvas, uma para o país Norte, relativamente melhor dotado em capital, e outra para o país Sul, relativamente melhor dotado de trabalho.

A curva de possibilidade de produção de Norte é mais achatada, sugerindo que para produzir uma unidade adicional de alimentos o país deverá abrir mão de uma quantidade muito maior de computadores. O mesmo raciocínio vale para a curva do país Sul, ou seja, por esse ser relativamente melhor dotado em trabalho, e porque os alimentos são produtos trabalho-intensivos seu custo de produção tende a ser menor que o de computadores, que são capital-intensivos. Sul tem pouco capital. Para este país produzir uma unidade adicional de computadores deverá abrir mão de muitas unidades de alimentos.

Especialização Produtiva e Dotação de Fatores de Produção

Os modelos clássico e neoclássico induzem a se imaginar que o comércio mundial seria mais intenso: (i) no sentido Norte-Sul; e (ii) entre setores distintos (interindustrial ou intersetorial). Todavia, ao longo da segunda metade século XX verificou-se uma concentração do comércio entre os países do Norte (ricos em capital), e que esse comércio era predominantemente intraindustrial (ou intrasetorial). Nos anos 1950, por exemplo, o economista russo radicado nos EUA, Wassily Leontief (1906-1999)[264], constatou que a economia mais capital-intensiva do mundo, os EUA, tinha um padrão de comércio que se afastava dos prognósticos dos modelos clássico e neoclássico, ou seja: exportava bens intensivos em trabalho e importava bens intensivos em capital. Para explicar esta e outras "anomalias"[265] surgiram novos modelos que, em linhas gerais, foram se afastando dos pressupostos da concorrência perfeita.

[264] Leontief ganhou o Prêmio Nobel em 1973, graças ao seu trabalho sobre insumo-produto.
[265] Anomalias em relação ao que se imaginaria ser a realidade por meio dos modelos clássico e neoclássico.

11.2.3 As Novas Teorias do Comércio Internacional

Sob o rótulo de "**novas teorias do comércio internacional**" podemos encontrar diversas famílias de modelos que guardam como elemento comum um relativo afastamento dos pressupostos normalmente utilizados nos modelos do tipo Heckscher-Ohlin-Samuelson. Por exemplo, a existência de produtos diferenciados (e, portanto, não homogêneos como supõe o modelo de concorrência perfeita) estimularia o comércio mais intenso entre os países de renda alta (Norte-Norte), conforme sugeriu Linder (1961). Para este influente teórico do comércio internacional os padrões de comércio seriam explicados pela demanda, e não pelas vantagens comparativas. A teoria do ciclo de vida do produto de Vernon, detalhada no próximo item deste capítulo, associa o comércio ao desenvolvimento de novas tecnologias em um contexto onde estas não são consideradas um bem livre, conforme sugerem os modelos neoclássicos.

A partir dos anos 1970 os modelos de comércio foram incorporando avanços da teoria da organização industrial e das novas teorias de crescimento econômico. Nos dois casos trabalha-se com estruturas de mercado em concorrência imperfeita ("concorrência monopolística" ou "oligopólio") onde há retornos crescentes de escala, externalidades, diferenciação de produtos, tecnologia como um bem proprietário, efeitos dinâmicos de aprendizagem[266] (*learning by doing*, *learning by using*, etc.), dentre outros fatores que permitem explicar não só as "anomalias" citadas anteriormente como, também, criam espaço para a justificativa de políticas comerciais estratégicas. Assim, diante de retornos crescentes de escala e custos decrescentes associados ao aprendizado tecnológico, seria racional proteger certos setores estratégicos – por sua capacidade de disseminar novas tecnologias, por exemplo – por meio de políticas protecionistas (cotas, tarifas, crédito subsidiado, redução de impostos, etc.) até que eles pudessem "amadurecer" e assim concorrer com empresas de outros países que operam em condições de oligopólio ou concorrência monopolística. Há um retorno aos argumentos de Hamilton e List – também incorporados na tradição da Cepal – quanto à relevância do protecionismo no caso da defesa da **indústria infante**. Muitos economistas alinhados a esta perspectiva encontram nas novas teorias do comércio fundamentos analíticos para compreender o sucesso das políticas industriais ativas de países como Japão, Taiwan e Coréia do Sul.

11.2.4 Até Onde Divergem os Modelos de Comércio?

Por mais que haja divergências analíticas e, principalmente, normativas entre os modelos de comércio, é importante perceber que eles podem ser úteis para explicar diferentes fenômenos observados

---

[266] Como a tecnologia é um bem proprietário, quem a desenvolve consegue, pelo menos por algum tempo, auferir ganhos monopólicos. A transferência de tecnologia envolve custos de aprendizagem. Quanto mais tempo se utiliza uma tecnologia maiores vantagens econômicas podem, potencialmente, serem auferidas, de modo que há uma curva de custo de produção declinante quando se coloca o tempo no eixo horizontal (e os custos de produção no vertical).

concretamente na realidade do comércio internacional. Em geral os modelos convergem na percepção de que o comércio exterior é uma fonte importante de dinamismo econômico, particularmente em termos (microeconômicos) de eficiência produtiva, de modo que a autarquia pode ser vista como uma opção não desejável. Há, em situações particulares, aderência entre os prognósticos dos modelos e as evidências empíricas. Por exemplo, por mais que os modelos clássico e neoclássico falhem em explicar todos os padrões de comércio, eles podem ser úteis na compreensão do padrão de especialização e inserção internacional de economias pequenas e relativamente mais dotadas em recursos naturais e mão-de-obra.

As principais divergências são normativas. De acordo com as teorias clássica e neoclássica não há espaço para as políticas industriais e, assim, para a busca consciente da construção de novas vantagens comparativas. As novas teorias do comércio, bem como abordagens críticas às teorias de livre comércio, como a desenvolvida na Cepal, criam tal possibilidade.

11.3 Teorias do Investimento Direto Estrangeiro

Até aqui o capítulo enfatizou a análise do comércio internacional, mais especificamente, os determinantes dos padrões de especialização produtiva e comercial e dos ganhos potenciais advindos do comércio. Neste item nos voltamos para outra dimensão importante do processo de internacionalização, qual seja: o investimento direto estrangeiro (IDE). As empresas podem ocupar novos mercados, para além do seu país de origem, através das exportações ou por meio da instalação de unidades de negócio em outros países. Neste segundo caso estamos diante da necessidade de analisar o IDE, seus determinantes e efeitos. Comércio internacional e IDE não são *a priori* atividades conflitantes. Ao contrário, sua complementaridade tende a se destacar em tempos de globalização, onde as decisões de localização das empresas tendem a ser influenciadas cada vez mais por elementos que ultrapassam os escopos dos seus países de origem. Assim, analisar o IDE quase que se confunde com estudar o comportamento e as estratégias de empresas que passam a produzir em mais de um país e que por isso são usualmente chamadas de transnacionais.

No próximo tópico exploramos brevemente as teorias de determinação do IDE para, na seqüência, avaliarmos seus efeitos sobre as economias hospedeiras.

11.3.1 Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro

Apesar de alguns esforços analíticos esparsos a partir de meados dos anos 1920, pode-se dizer que somente a partir dos anos 1960 é que começa a ganhar corpo a análise teórica do IDE. Se as teorias do comércio nascem assumindo-se a vigência de condições de concorrência perfeita, as teorias do IDE normalmente partem da assunção da existência de alguma imperfeição de mercado.

Vale dizer, originalmente buscou-se explicar o porquê de uma empresa decidir produzir em outros países a partir da noção da existência de algum tipo de vantagem específica passível de ser explorada somente por meio do IDE. Um dos pioneiros neste tipo de abordagem, Stephen Hymer (1976), considerava que, para operar internacionalmente, as empresas estrangeiras necessitavam possuir alguns tipos de diferenciais sob a forma de patentes, de produtos específicos, de melhores conhecimentos técnicos, de maiores facilidades de financiamento etc., de modo poder competir eficazmente com as empresas locais. Tais vantagens se originariam de algum tipo de falha estrutural dos mercados.

Note que, conforme analisado por Kindleberger (1969), nos marcos da teoria neoclássica a própria existência de empresas transacionais só teria razão de ser fora do contexto de concorrência perfeita, pois, neste caso, as empresas locais teriam uma vantagem em relação às estrangeiras dada a proximidade de suas operações com os centros de tomada de decisão. Assim, com algumas pequenas variações, trabalhos seminais como os de Kindleberger (1969), Hymer (1978), Caves (1971), Buckey e Casson (1976), dentre outros, apontaram que as falhas de mercado capazes de permitir a emergência de empresas transnacionais adviriam da própria estrutura dos mercados em condições de "concorrência monopolística". Mais especificamente, a conduta das empresas transnacionais dependeria de fatores derivados da estrutura imperfeita de mercados de bens finais e de fatores de produção, quais sejam:

a. Diferenciação de produtos, habilidades especiais de *marketing*, estratégias de preços administrados, etc., nos mercados de bens finais;
b. Vantagens de acesso a financiamento (capital), tecnologia com um bem proprietário e, portanto, não livre, existência de patentes, etc., nos mercados de fatores;
c. Existência de economias de escalas e de escopo derivadas da integração vertical e/ou da diversificação das empresas;
d. Efeitos da intervenção governamental criando vantagens como, por exemplo, imposição de tarifas de importação para proteger os mercados locais de produtos importados e, assim, incentivar a atração de IDE[267].

Outra contribuição importante deslocou a análise da necessidade de ativos específicos para a questão dos ciclos de desenvolvimento de novos produtos. Vernon (1966) em sua **teoria do ciclo de vida do produto** argumentou que o surgimento de novos produtos, especialmente os intensivos em capital e tecnologia, se daria inteiramente nos países mais avançados. Na medida em que se exploram plenamente as economias de escala e as inovações incrementais vão surgindo, os custos unitários de produção dos novos bens vão se reduzindo, de modo que, em um segundo estágio, seu

---

[267] Tal recurso foi amplamente utilizado no pós-guerra, especialmente entre as décadas de 1950 e 1970, tendo caindo em desuso no contexto atual de globalização e desregulamentação dos mercados.

consumo pode se dar também em países de renda mais baixa. Assim, eles são produzidos e exportados pelos países industrializados. Em uma última etapa (ou estágio) de disseminação dos novos produtos (e, assim, tecnologias), torna-se possível a produção destes nos países relativamente mais atrasados. Esta produção se daria por meio de empresas transnacionais. No modelo de Vernon a padronização do produto, o amadurecimento da tecnologia e a rotinização da produção, juntamente com a entrada de novos concorrentes induziriam as empresas a abrir subsidiárias no exterior, com vistas a auferir vantagens de menores custos de produção, ou mesmo proteger seus ganhos monopólicos com as inovações dada a entrada de novos concorrentes. Vernon integra, em um mesmo modelo, a dinâmica de disseminação de internacional de inovações e a análise dos determinantes do IDE e dos padrões de especialização e comércio.

Dunning (1993, 2001), um dos pesquisadores mais influentes no estudo do IDE e das estratégias de empresas transnacionais, procurou integrar diversas contribuições teóricas na análise da produção internacional e do comércio e desenvolveu o seu **paradima eclético**. Ele parte da percepção de que três tipos de forças ou vantagens determinariam o padrão de inserção internacional de uma empresa. Em primeiro lugar, haveria as **vantagens de propriedade** derivadas do controle sobre ativos específicos, tangíveis ou intangíveis, tais como a capacidade de gestão, os sistemas organizacionais, o *marketing*, o poder de mercado, etc. Em segundo lugar, existiriam **vantagens de internalização** sempre que fosse vantajoso para uma empresa internalizar um ativo ao invés de transacioná-lo nos mercados. Por fim, haveria **vantagens de localização**, como os aspectos legais, jurídicos, políticos e culturais, a estrutura dos mercados, as políticas governamentais, etc., que determinariam os atrativos em localizar a produção em um dado país.

Para Dunning (1993) haveria quatro conjuntos de motivações[268] ou estratégias para as empresas transnacionais decidirem constituir unidades produtivas em outros países:

(i) *Resource seeking*: investimento que busca explorar vantagens locais de menores custos de produção em função da abundância relativa, no país hospedeiro, de mão-de-obra, recursos naturais, ou mesmo, em certos casos, de capacidades comerciais e tecnológicas. A produção normalmente tende a se direcionar para os mercados externos, especialmente dos países de maior renda.

(ii) *Market seeking*: o IDE se volta para o atendimento dos mercados locais dos países hospedeiros, com a exportação, especialmente para países vizinhos, como sendo uma atividade marginal. Portanto, o tamanho e o ritmo de crescimento dos mercados locais, bem como as políticas protecionistas (por meio de barreiras tarifárias e não-tarifárias),

---

[268] Em geral os trabalhos em português preservam as expressões originais em inglês, por isso optamos por fazer o mesmo aqui. Em uma tradução livre as quatro estratégias de Dunning seriam, respectivamente: busca de recursos, mercados, eficiência e capacidades.

custos de transporte, aspectos idiossincráticos dos mercados (cultura, preferências locais, etc.) tendem a influenciar este tipo de estratégia.

(iii) *Efficiency seeking*: aqui se procura racionalizar os investimentos realizados a partir das motivações anteriores, por meio da concentração da produção em alguns países hospedeiros com vistas a sua exportação para múltiplos mercados. Busca-se explorar as economias de escala e escopo, bem como diversificar riscos. Aqui as empresas transnacionais mostram-se mais atentas à possibilidade de explorar as vantagens dos países hospedeiros derivadas do ambiente institucional, das políticas econômicas, da qualidade das empresas fornecedoras, das características da concorrência nos mercados locais, etc.

(iv) *Asset/capability seeking*: por fim, aqui as empresas adquirem ativos em outros países a partir de considerações estratégicas de longo prazo, tais como o fortalecimento de sua posição competitiva e/ou o enfraquecimento de seus concorrentes. Os ativos adquiridos podem permitir a entrada em um novo mercado, a ampliação das sinergias comerciais e tecnológicas, a redução de custos, etc. Por meio de fusões e aquisições (por vezes hostis) empresas podem se unir com o intuito de ampliar seu poder de controle dos mercados finais – reduzindo o *market-share* das concorrentes – e/ou dos fornecedores.

É importante destacar que tais estratégias não são mutuamente excludentes. A intensificação do processo de internacionalização das empresas a partir dos anos 1990 fez com que mais de um conjunto de motivações possa ser identificado na análise dos processos específicos de IDE.

11.3.2 Efeitos do Investimento Direto Estrangeiro

A literatura especializada[269] sugere o IDE pode afetar positivamente o crescimento econômico. Além de ser uma fonte relativamente mais estável de financiamento externo, o investimento direto aporta novas tecnologias, capacidades gerenciais e canais de acesso a mercados externos (finais, para os bens de consumo, e de insumos). Na modalidade *greenfield investment* o IDE significa novas unidades produtivas sendo instaladas, o que criaria empregos e rendas adicionais nas economias hospedeiras. Ademais, quanto mais integradas as unidades das empresas transnacionais com o tecido

---

[269] Os Relatórios de Investimento (World Investment Report) publicados anualmente para Unctad (www.unctad.org) são referências obrigatórias para os interessados na atualização das evidências empíricas e evolução das percepções teóricas e de política econômica acerca da questão dos investimentos externos e estratégias de empresas transnacionais. Uma revisão atualizada da literatura está disponível em OECD (2002) e Machinea & Vera (2006).

produtivo previamente existente nos países hospedeiros, maiores seriam os efeitos de transbordamento (*spill-over effects*) de tecnologia e gestão, o que tenderia a ampliar a eficiência do conjunto das empresas do país receptor de IDE. A própria concorrência entre empresas transnacionais e locais poderia estimular essas últimas a acelerar seus processos de capacitação tecno-produtiva, na medida em que haja uma elevação dos padrões de qualidade nos produtos e processos introduzidos pelas transnacionais. A intensidade daqueles efeitos dependerá fortemente das características específicas do investimento estrangeiro e da natureza dos setores econômicos[270] envolvidos na absorção dos investimentos (seu grau de complexidade e encadeamento com outras atividades econômicas). Assim, a formação de enclaves de empresas transnacionais em setores que estabelecem poucos encadeamentos para trás e para frente – por exemplo, o processamento de recursos naturais visando os mercados externos – pode gerar efeitos líquidos negativos para o conjunto da economia (Machinea & Vera, 2006).

A tabela 11.1 introduz uma estimativa da participação do IDE na formação bruta de capital fixo em um conjunto de regiões selecionadas. É possível perceber que, ao longo das últimas décadas, os investimentos diretos vêm apresentando uma contribuição crescente no montante total de investimentos das economias hospedeiras. Tal proporção é particularmente maior nos países latino-americanos em todos os sub-períodos destacados. Todavia, em linha com a tradicional argumentação de Feldstein e Horioka (1980), essa modalidade de poupança externa tem uma contribuição marginal no total dos investimentos domésticos realizados. Isto ocorreu mesmo no período de *boom* do IDE a partir do início dos anos 1990. É importante lembrar que, no período em questão, as fusões e aquisições e, principalmente, o direcionamento do IDE para o setor de serviços[271], autorizam a sugestão de que os dados da tabela 11.1 podem estar superestimando os impactos efetivos dos investimentos diretos na formação bruta de capital.

11.1 Fluxos de IDE (entradas) como Proporção da Formação Bruta de Capital Fixo

Regiões Selecionadas, 1970-2004 (%)

(médias nos períodos)

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2004
Mundo	2,1	3,0	6,4	11,3
Países Desenvolvidos	1,9	2,9	5,9	11,6
Países em Desenvolvimento	3,0	3,2	7,9	9,9
África	3,5	2,2	4,8	5,9
América Latina e Caribe	3,6	3,9	11,1	16,8
Ásia e Oceania	2,3	3,1	7,4	8,9
Leste Europeu	-	-	5,6	14,2

Fonte: Unctad, World Investment Report 2005 (www.unctad.org). Elaboração própria

[270] Alfaro (2003) encontrou evidências de que os IDE no setor primário tem um efeito negativo sobre o crescimento. Na indústria ele teria um impacto positivo e no setor de serviços o resultado seria ambíguo. A autora fez uma análise *cross-section* no período 1981-1999 em uma amostra de 47 países.

[271] As evidências podem ser encontradas em Unctad (2005), bem como em outras edições do World Investment Report.

A tabela 11.2 traz esse mesmo indicador – IDE/FBKF – para países selecionados da América Latina e da Ásia. Reforça-se a percepção de que os fluxos de IDE foram proporcionalmente mais importantes para os países latino-americanos. Ademais, é sempre importante lembrar que os níveis de investimento nas economias asiáticas (como proporção do PIB) vêm se situando acima de 30%, em média, contra os menos de 20% verificados na América Latina (World Bank, 2005).

11.2 Fluxos de IDE (entradas) como Proporção da Formação Bruta de Capital Fixo
Economias Selecionadas, 1970-2004 (%)
(médias nos períodos)

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2004
Argentina	1,0	3,4	14,4	14,0
Bolivia	7,5	6,2	30,9	39,0
Brazil	4,8	3,2	7,8	19,4
Chile	2,6	10,4	20,1	28,9
Colombia	2,2	7,4	11,7	20,0
Equador	14,1	3,7	13,8	23,7
Mexico	4,0	6,9	11,9	13,9
Paraguay	5,5	1,1	7,8	5,3
Peru	1,7	0,7	13,8	13,5
Uruguay	5,0	3,9	4,5	19,8
Venezuela	-1,7	1,3	12,9	12,7
Memória				
China	0,0	1,6	11,4	9,6
Coréia do Sul	3,1	0,8	1,8	3,2
Taiwan	0,8	2,3	2,6	4,3
India	0,3	0,2	1,7	3,0
Malásia	13,5	10,3	18,5	12,7
Filipinas	2,3	3,1	8,6	6,9
Tailândia	2,6	3,3	9,1	7,7

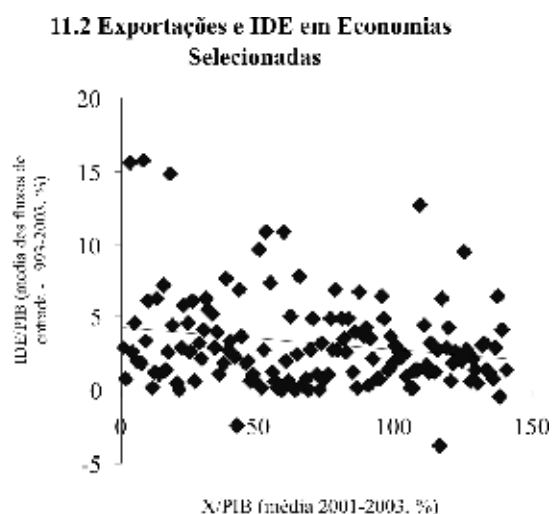
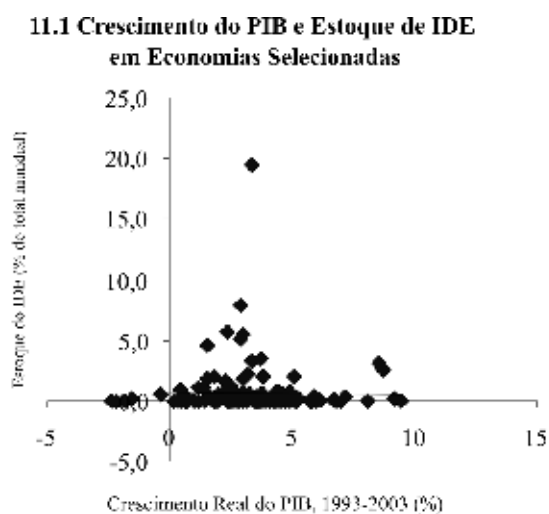
Fonte: Unctad, World Investment Report 2005 (www.unctad.org). Elaboração própria.

Vários estudos empíricos[272] vêm encontrando relações positivas condicionais entre IDE e crescimento, onde o primeiro tenderia a estimular o segundo a partir do momento em que os países hospedeiros sejam capazes de preencher alguns requisitos prévios, tais como: um nível mínimo de renda por habitante, um padrão prévio de desenvolvimento humano, especialmente em educação, um maior grau de abertura comercial e de profundidade dos mercados financeiros. Por outro lado, os efeitos potenciais do IDE sobre o comércio internacional não podem ser assumidos como óbvios *a priori*. Investimentos do tipo "horizontal", que enfatizam o atendimento dos mercados locais, quer no padrão de industrialização por substituições de importações que vigorou entre os anos 1950 e 1970, quer na localização dos investimentos nos setores de "não comercializáveis, como nos anos 1990, tendem a ter poucos vínculos diretos com o comércio exterior. No caso da "substituição de importações" o IDE poderá estar substituindo as importações prévias sem, obrigatoriamente, implicar em uma especialização exportadora. Tal padrão tenderia a reduzir o grau de abertura comercial. Por outro lado, o IDE "vertical",

[272] OECD (2002) e Machinea & Vera (2006) revisam a literatura pertinente.

que vincula de forma mais estreita os países hospedeiros com redes internacionais de produção, está mais associado a uma ampliação do comércio exterior (Machinea e Vera, 2006).

Neste sentido, um estudo recente da OCDE (OECD, 2002) encontrou vínculos positivos entre IDE e comércio exterior[273] para as economias avançadas sem, contudo, estabelecer uma evidência robusta de causalidade. No plano teórico seria de se esperar a causalidade no sentido do IDE para o comércio exterior, na medida em que os países hospedeiros tenderiam a se apropriar das facilidades de pertencer a redes de produção previamente internacionalizadas, reduzindo os custos de acesso aos mercados externos. Um esforço mais amplo foi realizado por Aizenman e Noy (2005), que fizeram uma análise de dados de painel para 83 países entre os anos 1982 e 1993. Os autores separaram dois grupos de países – desenvolvidos e em desenvolvimento – com o intuito de verificar eventuais especificidades associadas ao grau de desenvolvimento dos países e o tipo de investimento direto, se horizontal ou vertical. Para os países em desenvolvimento foi possível encontrar um resultado inicial aparentemente contra-intuitivo, qual seja: os fluxos de comércio no passado afetariam positivamente os investimentos no presente. Já entre os países desenvolvidos não foi possível estabelecer esse mesmo padrão de relacionamento entre aquelas duas variáveis. Adicionalmente, esse mesmo trabalho encontrou uma relação positiva e significativa entre o IDE realizado no passado e comércio exterior no presente para os dois grupos de países. Essa segunda relação foi mais robusta que a primeira.

Os gráficos a seguir reforçam a percepção de que são complexas as relações entre IDE e crescimento da renda (gráfico 11.1) e IDE e comércio exterior (gráfico 11.2).

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Unctad (World Investment Report) e FMI (World Economic Outlook Database)

[273] A *proxy* utilizada foi o coeficiente de abertura comercial (exportações mais importações dividido pelo PIB) na média do período 1995-2000. Para o IDE foi utilizada uma média dos fluxos de entradas e saídas naquele mesmo período.

Para um conjunto de 140 países desenvolvidos e em desenvolvimento não parece haver uma associação positiva (incondicional) clara entre aquelas variáveis. Ou seja, se há casos onde a associação entre IDE, crescimento e exportações parece ser menos questionável, com exemplifica contemporaneamente a China, há situações onde níveis relativamente elevados de investimento externo não são capazes de gerar, *per se*, crescimento econômico ou ampliação de exportações.

11.4 Possibilidades e Limites da Atuação do Estado

No capítulo 8, analisou-se, ainda que de forma não extensiva, as linhas gerais dos paradigmas de desenvolvimento. Estes se reportam aos fundamentos teóricos derivados das teorias do comércio para analisar a conveniência (ou não) da intervenção dos Estados sobre as forças de mercado. Vale dizer, procura-se verificar em que circunstâncias são desejáveis ou mesmo viáveis políticas que tenham por objetivo estimular setores produtivos específicos, ou mesmo o conjunto da economia[274]. Tais políticas envolvem a criação de estímulos diversos que alteram os preços que seriam obtidos sob condições concorrenciais. Por exemplo, a elevação de tarifas de importação, as cotas de importação, as barreiras não-tarifárias (proibições, regulamentações sobre a qualidade dos produtos, etc.), os subsídios à produção, comercialização e desenvolvimento de novas tecnologias, os mecanismos de tributação diferenciada, o crédito subsidiado, entre outros, são instrumentos de políticas que podem estar agregados sob o nome de "políticas industriais", "políticas comerciais", "políticas tecnológicas" ou combinações das anteriores. Tradicionalmente o primeiro termo tem sido mais utilizado para a caracterização de políticas de estímulo a certos setores produtivos.

Tendo aquele recorte em mente há, simplificadamente, duas grandes visões. A primeira sugere que o Estado deve se limitar a prover certos bens públicos e, com isso, um ambiente institucional aberto e liberal com o intuito de garantir que as forças de mercado operem livremente. Somente assim seria possível garantir a eficiência alocativa dos recursos escassos. Esta visão se fundamenta na teoria clássica das vantagens comparativas e nos modelos neoclássicos do comércio. Parte-se do suposto que os mercados operam de forma eficiente, em um contexto de concorrência perfeita. Uma segunda visão assume a existência de diversos tipos de imperfeições de mercado que justificariam uma atuação do Estado para além das funções liberais clássicas – prover justiça, segurança, proteção ao direito de propriedade, etc. Caberia ao Estado o papel de distorcer deliberadamente os preços de mercado para viabilizar o desenvolvimento de um determinado setor. Por exemplo, a criação de algum tipo de

---

[274] Políticas setoriais são também denominadas de "verticais", ao passo que as políticas "horizontais" atingiriam todos os setores. Por exemplo: a redução na tributação de máquinas e equipamentos para a realização de novos investimentos, independentemente do setor em que estes se realizem seria uma política "horizontal". A redução de tributos exclusivamente para o setor "informática" seria uma política "vertical".

barreira (tarifária ou não) ao comércio internacional pode elevar o preço dos produtos importados em uma dimensão que compense a menor eficiência produtiva dos competidores locais. Se, com o tempo, estes forem capazes de melhorar sua eficiência aquelas distorções poderiam ser retiradas e a produção local poderia ser competitiva frente a concorrentes de outros países.

É importante perceber que só há sentido em se discutir a relevância ou não de políticas deste segundo tipo quando se assume plenamente que há uma dimensão de interação entre política e economia (Gilpin, 2001). Vale dizer, parte da justificativa das políticas protecionistas – desde os tempos do mercantilismo – deve ser buscada na racionalidade dos Estados Nacionais enquanto entes que buscam acumular poder em uma estrutura internacional hierarquizada. Em uma perspectiva histórica torna-se mais claro o fato de que os países "retardatários" foram desenvolvendo abordagens analíticas alternativas à teoria das vantagens comparativas. Esta, como sabemos, se desenvolveu na Inglaterra exatamente no período de hegemonia deste país, que teve no pioneirismo industrial um dos principais sustentáculos. Se tivessem seguido as implicações normativas da teoria clássica de comércio, países como EUA, Japão, Alemanha, dentre outros, deveriam ter aberto mão da industrialização como um objetivo, pois apresentavam desvantagens absolutas e relativas na produção de manufaturas *vis-à-vis* os produtos primários. Não à toa Alexander Hamilton (1755 – 1804) nos EUA e, sob a inspiração deste, Friedrich List (1789-1846) na Alemanha, foram pioneiros na racionalização do que hoje entendemos como políticas industriais. Ambos sustentaram o argumento da **indústria infante** (ou nascente), pelo qual seria legítima a proteção de setores produtivos que, expostos à concorrência da produção estrangeira, não teriam como "amadurecer" plenamente, dada a existência de "imperfeições de mercado" como as economias de escala, de aprendizagem, as externalidades, etc. Posteriormente, no período do pós-Segunda Guerra, esta mesma matriz teórica foi empregada na nascente economia do desenvolvimento, particularmente nos trabalhos da Cepal. Considerações de natureza estratégica seguem relevantes mesmo em tempos de globalização, desregulamentação e liberalização econômica.

A existência de uma dimensão política no tratamento destas questões não diminui a importância dos avanços teóricos e analíticos obtidos pela Ciência Econômica desde os tempos de Smith e Ricardo. Não seria difícil sustentar o argumento, com base nos modelos de Ricardo e Heckscher–Ohlin, que países com mercados internos reduzidos e maior dotação relativa de recursos naturais poderiam estar em uma situação superior caso especializassem suas estruturas produtivas e de comércio exterior na produção de bens intensivos nestes recursos. O Chile, um dos países mais bem-sucedidos em termos de crescimento econômico e desenvolvimento social da América Latina, encaixa-se perfeitamente neste caso. Da mesma forma não parece razoável imaginar que todos os países teriam condições de produzir eficientemente produtos *high-tech*, sem levar em conta as restrições econômicas consideradas pelos modelos neoclássicos, por mais que estes partam de hipóteses questionáveis, tais como a vigência plena da concorrência perfeita.

A teoria econômica e as evidências estatísticas e históricas parecem confirmar que o comércio exterior é uma fonte importante de dinamismo econômico e que, por isso mesmo, a autarquia – enquanto um "desligamento" completo dos mercados internacionais – não parece ser uma alternativa política razoável. Por outro lado, há uma diversidade de experiências –algumas bem-sucedidas, outras nem tanto – levadas a cabo em distintas circunstâncias históricas onde os países buscaram conscientemente atingir certos objetivos estratégicos por meio de políticas industriais, comerciais e tecnológicas.

Apêndice ao Capítulo 11 –
Aprofundando a Análise das Vantagens Comparativas

Este apêndice apresenta o modelo clássico completo, ou seja, trata tanto do equilíbrio do Balanço de Pagamentos (por intermédio de variações no nível geral de preços ou de variações cambiais) quanto da teoria das vantagens comparativas propriamente dita. Desta forma é mantida a estrutura que David Ricardo desenvolve na sua apresentação da teoria do comércio internacional. Pretendemos, assim, evidenciar os mecanismos pelos quais, dentro do arcabouço teórico clássico, a moeda cumpre um papel eminentemente passivo, não afetando, a longo prazo, a estrutura das transações mercantis. Apesar da extrema simplicidade do modelo e da pretensão de didatismo deste texto, a perspectiva clássica apresenta dificuldades de compreensão que só serão superadas com algum esforço de raciocínio.

Mais importante que ler é refletir. Cremos que o esforço não é em vão e isto por duas razões: por um lado, porque, a despeito de todas as deficiências da análise clássica, ela continua a ser utilizada como referencial pela maioria dos economistas ortodoxos, e, neste sentido, é fundamental conhecê-la para criticá-la eficientemente. Por outro lado, porque, a despeito destas mesmas deficiências, os clássicos chegam a um resultado específico (sobejamente "esquecido" pelos mesmos economistas ortodoxos que se pretendem mantenedores da tradição clássica) que, na nossa opinião, deve estar presente na formulação de qualquer teoria mais realista do funcionamento do comércio internacional. Referimo-nos, aqui, à denúncia de que, no mercado internacional, trocam-se, como equivalentes, mercadorias de valores desiguais. Isto graças à pequena mobilidade das forças produtivas.

Por fim, uma advertência. O modelo clássico pressupõe que a simples existência de estruturas de preços relativos distintos em dois (ou mais) países é razão suficiente para o estabelecimento de intercâmbio comercial. A situação hipotética desenvolvida no início da parte II deste texto, em que se supõem dois países com estruturas de preços relativos idênticos, *tem apenas a função de mostrar como, somente nesta situação absolutamente irreal, o intercâmbio não se realiza*. A insistência em trabalhar com a hipótese de estruturas de preços relativos idênticos, quando se apresentam os aspectos monetários do modelo clássico, advém do desejo de demonstrar como a moeda é absolutamente incapaz de, a longo prazo, alterar qualquer situação de equilíbrio, por mais irrealista que ela seja. Quando se tem claro o caráter passivo da moeda para os clássicos, é criada uma situação mais realista, em que os dois países apresentam estruturas de preços relativos distintos, passando, então, a realizarem intercâmbio. Evidentemente, os clássicos consideram esta última situação a única que, na prática, é capaz de existir realmente.

APRESENTAÇÃO DO MODELO CLÁSSICO

Imaginemos dois países – "A" e "B" – que possuem exatamente a mesma população trabalhadora empregada e que produzem exatamente os mesmos produtos. Admitamos, ainda, que, por uma série de razões de caráter "institucional" (menor concentração industrial no país "B" do que no país "A", implicando economias de escala maiores para "A"; maior dispersão territorial no país "B" que no país "A", implicando que grande parte da força de trabalho de "B" seja alocada na tarefa de distribuição do produto ao invés de o ser na sua produção, etc.) e, em função de menor produtividade dos recursos naturais no país "B" que em "A", ocorra que o Produto Real de "B" seja equivalente à metade do Produto Real de "A". Imaginemos também que, num primeiro momento, não exista sistema monetário em qualquer dos países (as transações se dão por intermédio de escambo) e, além disso, que os preços relativos de troca de todos os produtos nos dois países sejam idênticos, ou seja, se uma cadeira no país "A" se troca por dois sacos de arroz, exatamente a mesma coisa se dá no país "B", independentemente do fato de existir, no país "A", o dobro de cadeiras e sacos de arroz que em "B". Portanto, igual quantidade de trabalho aplicada na produção de qualquer bem no país "B" e no país "A" gera, no primeiro, a metade dos bens que gera no segundo, ou seja, o valor absoluto dos bens (medido em termos de quantidade de trabalho) é duas vezes maior em "B" do que em "A"; e, independentemente disso, os preços ou valores *relativos* em ambos os países são idênticos.

Ora, é evidente que, nestas condições, não interessaria a qualquer dos dois países manter a relação de troca, uma vez que seus "preços" relativos são idênticos e as distâncias onerariam qualquer intercâmbio.

Imaginemos agora que, num dado momento, ambos os países monetizassem suas economias. Vamos supor que isto se desse com a descoberta simultânea de minas de ouro nos dois territórios. Suponhamos, também, que a produtividade das minas fosse de tal ordem que a quantidade de trabalho necessária para a produção de ouro nestes dois países fosse a mesma, de tal sorte que, se uma peça de ouro pudesse ser trocada por uma cadeira no país "A", seriam necessárias duas peças de ouro para obter uma cadeira no país "B". Disto resultaria que absolutamente todas as mercadorias, no país "B", teriam o dobro do preço das mercadorias em "A".

Neste momento, o comércio entre "A" e "B" torna-se atrativo. Surge o interesse, por parte dos consumidores de "B", em comprarem todas as mercadorias em "A" onde os preços são exatamente a metade dos preços em "B". Este "intercâmbio", porém, somente se daria em um sentido, ou seja, "B" importaria bens de "A" enquanto "exportaria", em contrapartida, apenas moeda-mercadoria ou ouro monetizado. Tal situação geraria uma crise na produção de "B" em todos os seus setores com exceção do setor produtor de ouro. Esta crise só seria superada no momento em que o aumento do meio circulante de "A" fosse de tal ordem que todos os seus preços expressos em termos mone-

tários se elevassem tanto que se tornassem similares aos preços monetários das mercadorias em “B”, onde a diminuição dos meios de pagamento teria gerado uma deflação.

Supondo que a produção de ouro em ambos os países se esgotasse em um dado período, teríamos a retomada do equilíbrio num nível em que os meios de pagamento em “A” fossem exatamente o dobro dos meios de pagamento em “B” de tal forma que, para uma Renda Real duas vezes maior em “A”, os preços monetários de ambos os países fossem idênticos. Ou seja, retomar-se-ia o equilíbrio no mesmo nível anterior, com ausência de intercâmbio comercial em função agora de igualdade dos preços monetários de todas as mercadorias, independentemente do fato de a produtividade de “A” ser duas vezes superior à de “B”. A equivalência da expressão *preço* se dá a despeito da desigualdade dos valores absolutos das mercadorias medidas em termos de quantidades de trabalho necessárias à sua produção.

No sistema de moeda-papel (no qual existe, para cada unidade de símbolo monetário, uma quantia fixa de ouro na casa da moeda e a conversibilidade entre papel e ouro é total), o processo de ajuste da balança de pagamentos é basicamente o mesmo. A taxa de câmbio entre duas moedas quaisquer é *fixa*, e o nível desta será 1:X quando a quantidade de ouro presente em uma unidade monetária do país “A” for igual à mesma quantidade de ouro presente em X unidades monetárias do país “B”. Exemplificando: se em um escudo estivesse presente um grama de ouro e se um cruzeiro estivesse presente meio grama de ouro, a taxa de câmbio entre escudos e cruzeiros seria necessariamente de 1:2. Os dois países não podem alterar esta taxa de câmbio através de acordo sem sair do padrão de plena conversibilidade de papel em metal. Se o tentassem, instaurar-se-ia um processo especulativo da troca de moeda “artificialmente” valorizada pela desvalorizada, e assim por diante.

Em regime de moeda-papel, encontramo-nos, pois, na mesma situação do regime de moeda-mercadoria. Na medida em que há plena conversibilidade de ouro em papel, o Governo não controla o nível dos meios de pagamento nem a taxa de câmbio. Dadas a velocidade de circulação da moeda e a renda interna dos países, e suposta a validade da equação MV=PY, o nível de preços fica determinado. Como a quantidade de moeda em circulação é aleatória (depende da produtividade das minas), o nível de preços pode ser de tal ordem que resulte em um movimento de exportação de mercadorias de um país para o outro, pagas com moeda-papel, até que haja um enxugamento de meios de pagamento no país superavitário, determinando variações concomitantes do nível de preços. Estas variações acabarão por fazer com que se estanque o comércio de mercadorias.

Em sistemas de moeda-fiduciária (onde não existe lastro ouro), a taxa de câmbio é *flutuante*, uma vez que não existe um equilíbrio “necessário” dado pela quantidade de ouro presente nas diferentes unidades monetárias. Nestes sistemas, a possibilidade de flutuação da taxa de câmbio faz o papel da “inflação-deflação” enquanto mecanismo de ajuste das balanças comerciais e de paga-

mentos dos diversos países. O mecanismo de ajuste a taxas flutuantes, teoricamente, pode se dar tanto através do livre jogo de mercado quanto por monopólio de câmbio por parte dos Bancos Centrais, que detêm o poder de estabelecer o preço de compra e venda das moedas estrangeiras em termos da moeda nacional. O primeiro modelo teórico, apesar de não existir **stricto sensu**, é de grande utilidade, uma vez que se pode pensar os casos em que o Banco Central possui monopólio de câmbio como se o seu papel fosse basicamente o de encontrar aquele ponto de equilíbrio para o qual o livre jogo de mercado deveria tender.

Neste modelo, as exportações de um país X qualquer para um país Y qualquer (ambos possuindo sistema de moeda fiduciária) são pagas pelos importadores de Y na moeda corrente em X. O mesmo ocorre com as exportações de Y para X: os importadores de X devem pagar as mercadorias com moeda corrente em Y. Estes, por sua vez, compram as divisas estrangeiras em casas de câmbio que efetuam troca de divisas entre os diversos países a uma taxa que os importadores concordam em trocar suas disponibilidades de moeda nacional por moeda estrangeira.

A taxa de câmbio de equilíbrio é aquela que expressa os preços estrangeiros em termos de unidades monetárias internas num nível tal que não estimule a ocorrência de **déficits** nem **superávits** na balança de qualquer dos dois países. A taxa de câmbio de equilíbrio, portanto, não tem absolutamente qualquer relação com o que se poderia chamar de expressão dos “preços reais” ou valores dos bens.

No exemplo dos países “A” e “B” citados anteriormente, qualquer taxa de câmbio de equilíbrio se dará num nível que impossibilitaria a troca de mercadorias. Evidentemente, esta não é a regra no comércio internacional, ou seja, as taxas de câmbio de equilíbrio possibilitam a realização de intercâmbio. Os nossos pressupostos de funcionamento da economia dos dois países – “A” e “B” – não são, pois, a norma.

Retomemos os nossos dois países “A” e “B” e suponhamos que, de todas as mercadorias produzidas em “B”, uma qualquer pode ser obtida não com o dobro do trabalho necessário para obtê-la em “A”, mas, digamos, com apenas 11% mais de trabalho. Suponhamos, ainda, que esta mercadoria seja o ferro e que se coloca para “A” um impasse entre a extração de ferro e o plantio de trigo, de tal forma que, se se dedicar a uma atividade, restringe (e, no limite, impede) a outra. A situação seria a seguinte:

PAÍS “B”	PAÍS “A”
2 semanas de trabalho	1 semana de trabalho
20 sacos de trigo	20 sacos de trigo
18 sacos de ferro	10 sacos de ferro

As relações de troca entre trigo e ferro são: no país “B”, de 2:1,8 e, no país “A”, de 2:1. Neste caso haveria interesse de “A” em efetuar trocas com “B” no sentido assinalado pela flecha, ou seja, “A” produziria trigo e trocaria por ferro de “B”, pois assim obteria mais que 10 sacos de ferro por 20 sacos de trigo.

O país “B”, em contrapartida, poderia exigir algo mais do que 20 sacos de trigo pelos 18 sacos de ferro. Digamos que se encontre um equilíbrio razoável na troca de 20 sacos de trigo de “A” por 12 sacos de ferro de “B”. Neste momento ambos os países se estariam beneficiando, não obstante “B” esteja trocando 1,33 semanas de trabalho por 1 semana de trabalho de “A”, ou seja, não obstante “B” esteja cedendo mais *valor* a “A” do que a “B”.

Esta é, nada mais, nada menos, que a *teoria das vantagens comparativas de Ricardo*, e o que ela nos diz é que, no comércio internacional, pode ser interessante para dois países trocarem entre si valores diferentes. Como em economias monetizadas, trocas são efetuadas através do equivalente geral, faz-se necessário que 20 sacos de trigo e 12 sacos de ferro apresentem o mesmo preço monetário, independentemente de apresentarem diferentes quantidades de trabalho na sua produção. O mecanismo de ajustamento dos preços é dado pela magnitude da procura, de ambos os países, pelas mercadorias reciprocamente importadas às diversas taxas de câmbio. Existirá uma taxa de câmbio que equilibre a procura recíproca de ferro e trigo de ambos os países a um certo preço, de tal forma que nem “A” nem “B” apresentem **déficits** ou **superávits** em suas balanças de pagamentos.

Mas a grande contribuição que Ricardo nos traz com a teoria das vantagens comparativas é a afirmação de que a estrutura de comércio internacional é radicalmente distinta da estrutura do comércio a um país, o que é justificado pela inexistência de livre movimentação de capital e trabalho para fora de seus países de origem.

Ricardo apresentou seu modelo igualmente em termos de duas mercadorias e dois países. No lugar dos países “A” e “B”, colocou Portugal e Inglaterra, e no lugar de trigo e ferro, vinho e tecido. O resultado obtido é absolutamente o mesmo, qual seja o que

> “a mesma regra geral que regula o valor relativo das mercadorias em determinado país, não regula o valor relativo das mercadorias entre dois ou mais países” (Cf. 2, pág. 104).

E isto porque

> “o trabalho de 100 ingleses não pode ser trocado pelo de 80 ingleses, mas o produto do trabalho de 100 ingleses pode ser trocado pelo de 80 portugueses, 60 russos ou 120 indianos. A diferença entre um país e os demais, nesse aspecto, pode ser facilmente explicada pelas dificuldades com que o capital se transfere de um país para outro em busca de aplicação mais lucrativa e pela facilidade com que invariavelmente se muda de uma para outra região no mesmo país” (Cf. 2, pág.105).

Diferentemente do que ocorre no plano internacional, se tivéssemos dentro de um mesmo país uma situação similar à descrita entre o país “A” e o país “B”, quando supusemos que absolutamente todos os produtos de “B” eram produzidos com o dobro de quantidade de trabalho que em “A”, ocorreria não um equilíbrio sem intercâmbio comercial entre as duas regiões, mas a eliminação pura e simples de região menos produtiva da vida do país. Isto ocorre porque o comércio inter-regional se pauta na existência de vantagens absolutas: uma região só compra mercadorias de outra se esta última a produz com menor quantidade de trabalho que a primeira. Duas regiões só sobrevivem integradas numa mesma economia capitalista e comerciando se existirem vantagens absolutas na produção de certa mercadoria em uma das duas regiões.

O comércio internacional, diferentemente, se pauta pela existência de vantagens comparativas. Mesmo que certas mercadorias sejam produzidas num país qualquer – “B” – com mais trabalho que em outro país – “A”, pode ser interessante ao segundo a compra das mercadorias produzidas no primeiro, caso “A” possa oferecer, em troca das mesmas, produtos que lhe custem menos trabalho do que a produção nacional das mercadorias importadas lhe exige.

Algumas Críticas ao Modelo Clássico

1) O modelo é a-histórico. O modelo não pode, absolutamente, ser aplicado para descrever as relações econômicas internacionais de economias propriamente capitalistas, uma vez que não pressupõe acumulação, crescimento, evolução tecnológica, concorrência e crise. Esta falha de caráter metodológico está implícita em todas as outras críticas.

2) Não se analisa a possibilidade (bastante real e corriqueira) de os países se utilizarem de políticas cambiais, fiscais ou outras com o objetivo de manterem sistematicamente saldos positivos na balança comercial como forma de tentarem escapar às sistemáticas crises de realização às quais estão expostas as economias capitalistas.

3) A leitura quantitativista que os clássicos fazem da identidade MV=PY é enganadora. Na verdade, V é muito mais instável e P mais constante do que se poderia supor, o que tem profundas implicações na dinâmica das crises econômicas.

4) Na medida em que o modelo não é dinâmico nem histórico, ignora-se o fato de que a especialização pode não ser necessariamente interessante para os dois países. Se a Alemanha e o Japão – e, até certo ponto, o Brasil – deixassem a lei das vantagens comparativas atuar livremente, nunca teriam alcançado o patamar de industrialização que alcançaram e jamais poderiam usufruir do dinamismo econômico muito maior que é proporcionado pela indústria em relação à agricultura e ao comércio.

5) O modelo ignora que a mobilidade do capital é crescente a nível internacional. Esta mobilidade, que caracteriza a fase Imperialista do Capitalismo, mostra a relevância da busca de *vantagens absolutas* na produção de certas mercadorias nos diversos países do globo.

Uma das *vantagens absolutas* buscadas é certamente os salários mais baixos pagos aos trabalhadores dos países periféricos. Estas observações remetem não só à necessidade de se relativizar as diferenças entre Comércio Internacional e inter-regional, como também à de rediscutir o sentido de *vantagens absolutas* e *comparativas*.

6) A dinâmica das relações comerciais entre os países não se dá em um mercado de "agentes econômicos livres e racionais": Os condicionantes de ordem política e militar estão sempre presentes na determinação das regras do jogo, de sorte a beneficiar os países capitalistas adiantados. Na realidade, Ricardo não ignorava as possibilidades de um país se impor politicamente sobre outros e extrair, desta forma, praticamente a totalidade das vantagens do comércio internacional. Esta idéia está expressa com toda a clareza no capítulo do seu "Princípios", intitulado "Sobre o Comércio Colonial". Entretanto, não se pode negar que, de uma forma geral, os clássicos não dão a devida importância a estes condicionamentos.

7) No afã de provar que *não são necessárias* vantagens absolutas para a realização de intercâmbio comercial a nível internacional, os clássicos desconsideram, em grande parte, o estudo pormenorizado dos casos bastante comuns em que o intercâmbio se pauta justamente sobre este tipo de vantagens. Esta deficiência da análise clássica, contudo, é relativizada ao se considerar que, dado o pressuposto de imobilidade das forças produtivas a nível internacional, o resultado geral alcançado é o mesmo; no mercado internacional, trocam-se como iguais, mercadorias de valores desiguais.

8) No modelo clássico, quando estruturas de preços relativos distintos possibilitam o intercâmbio comercial, o preço das mercadorias reciprocamente exportadas e importadas pelos dois países vai depender apenas da intensidade das procuras recíprocas pelas mercadorias intercambiadas, pois se pressupõem implicitamente que as estruturas de oferta são idênticas. A realidade, entretanto, não é necessariamente esta. Como já foi denunciado pela CEPAL, nos países subdesenvolvidos (que, via-de-regra, apresentam grande excedente de mão-de-obra, salários baixos e sindicatos fracos), um aumento da produtividade do trabalho resulta num aumento dos lucros e expansão da quantidade ofertada das mercadorias de exportação com a conseqüente queda de preços. Nos países desenvolvidos, por outro lado, parte do aumento da produtividade é apropriada pelos trabalhadores, o que resulta em menor elevação da quantidade ofertada e maior estabilidade nos preços. Deste processo (descrito apenas superficialmente acima) resulta uma tendência histórica para a deterioração dos preços de intercâmbio das mercadorias exportadas pelos países subdesenvolvidos **vis a vis** as exportadas pelos países desenvolvidos.

Concluindo

Resumindo certas considerações já feitas ao longo de todo este texto, poderemos dizer que a abordagem clássica da teoria das relações econômicas internacionais é insuficiente para explicar a totalidade deste processo. Sua principal deficiência se encontra na desconsideração dos aspectos dinâmicos do capitalismo, assim como da diversidade concreta e histórica das várias economias capitalistas que passam a interagir de acordo com leis internas de transformação desiguais. Fica conosco, no entanto, uma contribuição inquestionável dos clássicos: a afirmação de que "o mercado internacional é um espaço de realização de *trocas desiguais*". E isto porque, de alguma forma, o processo de reprodução do capital (e, conseqüentemente, do modo de produção capitalista) está ligado (e é cerceado) pela existência de Estados Nacionais. Evidentemente, a análise dos limites e da dinâmica geral desta conexão entre "capitalismo e estados nacionais", denunciada até certo ponto inconscientemente pelos clássicos, transcende o espaço da mera Economia Política e nos remete diretamente para a "crítica" da mesma.

Capítulo 12 – Determinação da Taxa de Câmbio

"Não se percebeu a verdadeira natureza do sistema internacional sob o qual vivíamos senão quando ele entrou em colapso. Quase ninguém compreendeu a função política do sistema monetário internacional, e a terrível rapidez da transformação tomou o mundo completamente de surpresa."

Karl Polanyi, A Grande Transformação, 1944

12.1 Introdução

Nas economias de mercado, as moedas são, simultaneamente, convenções sociais e instituições reguladas pelos Estados Nacionais. Cabe a estes determinar os parâmetros legais que governam as relações entre compradores e vendedores de mercadorias. Tais relações são expressas por meio de contratos – formais ou informais – que apresentam distintos níveis de complexidade. A moeda (nacional) possui poder liberatório sobre os contratos. Por essa razão, a moeda garante a liquidação de dívidas e a aquisição de bens, serviços e ativos em geral. Portanto, os pagamentos que ocorrem dentro dos países, e os contratos aos quais aqueles se referem, estão sob o anteparo jurídico dos respectivos Estados Nacionais.

Usualmente, os pagamentos internacionais também são liquidados em termos monetários. Todavia, não existe nenhuma instância oficial (um "Estado Mundial") que determine um padrão monetário universal e impositivo, ou seja, não há uma "moeda internacional de curso forçado"[275]. Como os países possuem "moedas diferentes", a liquidação dos contratos depende da taxa de conversão entre aquelas. Neste contexto, a taxa de câmbio nada mais é do que valor de conversão entre duas moedas distintas. Por exemplo, suponha que, em um momento qualquer, a taxa de conversão entre "reais" – a moeda de curso forçado no Brasil – e "dólares estadunidenses" (ou somente "dólares", de agora em diante) for de três reais para cada dólar ou US$ 1,00 = R$ 3,00, o que é equivalente a R$ 1,00 = US$ 0,33. Isso significa que um agente econômico operando no Brasil precisa de três unidades de sua moeda (real) para adquirir uma unidade da moeda estadunidense. Na mesma paridade, um agente econômico operando nos Estados Unidos necessitaria de aproximadamente 33 centavos de dólar para adquirir um real.

---

[275] Sobre as vantagens de desvantagens do surgimento de uma "moeda internacional" única ver Bordo e James (2006).

Ao longo desse capítulo analisa-se como as taxas de câmbio são formadas e quais os impactos das suas variações sobre um conjunto de fenômenos econômicos. Assim, por exemplo, as exportações e importações são afetadas pelo preço de conversão entre a moeda doméstica e as divisas de referência. Por sua vez, alterações nos fluxos de comércio exterior afetam o nível de renda e emprego, os níveis gerais de preço (inflação), e os estoques de riqueza dos agentes econômicos (seus ativos e passivos), etc. Na medida em que a taxa de câmbio é um preço, seu comportamento é determinado pelas condições de oferta e demanda por divisas. A oferta de divisas resulta da entrada de cambiais[276], a partir das exportações de mercadorias e serviços, recebimento de rendas diversas, absorção de investimentos, empréstimos, etc. Já a demanda de divisas é gerada por gastos com importações de bens e serviços, pagamentos diversos, remessas de lucros, juros, dividendos, etc. O mercado cambial é fortemente influenciado por regras legais estabelecidas pelas Autoridades Monetárias e que ampliam ou limitam o acesso à utilização de cambiais[277] e fazem com que as taxas de câmbio sejam mais ou menos afetadas pelas flutuações na oferta e demanda por divisas. Em especial, os regimes cambiais afetam diretamente o comportamento desse preço. Em regimes de câmbio fixo, o governo determina o preço de conversão da moeda nacional em termos de uma divisa-chave. Em regimes de câmbio flexível a taxa de câmbio responde, fundamentalmente, às variações nas condições do mercado cambial. Por fim, há regimes intermediários que combinam a intervenção do Estado e das forças de mercado na formação da taxa de câmbio.

A taxa de câmbio é um preço especial, por pelo menos três motivos: (i) sua determinação se dá na esfera macroeconômica, não sendo o resultado do que está acontecendo em somente um setor da economia, mas sim no conjunto dos setores, pela interação de muitos agentes econômicos com distintas estratégias patrimoniais; (ii) da mesma forma, por ser um preço macroeconômico, suas variações afetam vários outros preços na economia e, assim, condicionam o comportamento de agentes econômicos e/ou setores que, em princípio, não estão diretamente envolvidos com o comércio ou as finanças internacionais; e (iii) pelos motivos anteriores a taxa de câmbio é um preço acompanhado de perto pelas autoridades econômicas que, em muitas circunstâncias, intervêm nos mercados, mesmo em regimes cambiais que formalmente são de “livre flutuação”. Em síntese: a taxa de câmbio afeta a vida cotidiana de todos os membros da sociedade. Tal influência é tão maior, quanto mais elevado o grau de abertura comercial e financeira de um país. Por isso mesmo, os governos, através de políticas cambiais e de regulação dos fluxos financeiros, procuram interferir na taxa de câmbio, ou se utilizam daqueles instrumentos para tentar afetar outras variáveis macroeconômicas, como a inflação ou o ritmo de crescimento da renda e do emprego.

---

[276] Trataremos divisas e cambiais como sinônimos.

[277] Por exemplo, atualmente (junho de 2007) empresas e famílias não podem ter contas correntes denominadas em moedas estrangeiras para realizar suas operações cotidianas dentro do país, etc. No Brasil, os contratos devem ser liquidados em moeda nacional. Tais regras, dentre outras, afetam a oferta e demanda por divisas no Brasil e determinam o “grau de conversibilidade” do real. Em outros países existem distintos graus de conversibilidade das moedas nacionais em termos das divisas estrangeiras.

12.2 Pagamentos Internacionais e Conversibilidade das Moedas

A taxa de câmbio é o preço de conversão entre duas moedas quaisquer. Pode-se dizer que a taxa de conversão entre a moeda brasileira ("real") e a moeda estadunidense ("dólar") é expressa pela quantidade de reais necessária para a aquisição de um dólar. Em termos mais gerais, é usual se utilizar a convenção de que a taxa de câmbio indica quantas unidades da moeda nacional são necessárias para a aquisição de uma unidade da moeda estrangeira de referência. Assim, diz-se que houve uma **depreciação cambial** (no contexto de um regime de câmbio flutuante) ou **desvalorização cambial** (em um regime de câmbio fixo) quando se necessita mais unidades da moeda nacional para adquirir uma unidade da divisa de referência. Quando isso ocorre temos uma taxa de câmbio "mais elevada" e a moeda nacional com "menos valor" ou "mais fraca". Por exemplo, se no dia 01 de janeiro de um ano qualquer a taxa de câmbio é de R$ 3,00 para cada US$ 1,00, e, em 31 de dezembro do mesmo ano, a nova cotação do dólar atingir R$ 3,30, temos uma depreciação/desvalorização da ordem de 10%. Na medida em que é necessário um volume maior de reais para adquirir o mesmo dólar, tem-se um enfraquecimento relativo (em termos nominais[278]) daquele. A **apreciação/valorização cambial** é o fenômeno simetricamente oposto[279]: menos unidades da moeda doméstica são necessárias para adquirir uma divisa estrangeira. A taxa de câmbio fica "mais baixa" e, assim, a moeda nacional torna-se mais forte.

É importante lembrar que, como em outros preços em uma economia não, existe uma única taxa de câmbio. Há, sim, preços que oscilam em função de diversos fatores, tais como: o volume negociado entre dois agentes quaisquer, onde um grande demandante e/ou ofertante de divisas (moeda estrangeira) pode barganhar preços mais vantajosos do que aqueles obtidos por agentes econômicos de menor poder de mercado; as condições objetivas (volume transacionado nos mercados à vista e a termo, evolução dos principais indicadores macroeconômicos e de desempenho das empresas de uma certa economia, etc.) e subjetivas (expectativas com respeito à evolução futura de preços-chave na economia, inclusive a própria taxa de câmbio) de funcionamento dos mercados de moedas; e os limites legais impostos pelas autoridades reguladoras dos mercados financeiros, onde se destacam os regimes cambiais e o grau de conversibilidade da moeda doméstica, vale dizer, da possibilidade (maior, menor ou nula) dos detentores de riqueza converterem ativos denominados em moeda doméstica em ativos denominados em moedas estrangeiras, e vice-versa.

---

[278] Para saber se, de fato, o Real ficou mais "forte" ou mais "fraco", há que se verificar os diferenciais entre a inflação brasileira e norte-americana no período em questão. Isso será visto na seqüência.

[279] Assim, suponha que, agora, em dezembro daquele ano a taxa de câmbio fosse de R$ 2,70 por cada dólar. Aqui se diria que houve uma apreciação/valorização cambial, ou seja, que o Real ficou relativamente mais forte que o Dólar. Note-se, também, que quando o Real se deprecia (desvaloriza) frente ao dólar, este está se apreciando (valorizando) frente ao Real. Ou seja, o enfraquecimento (fortalecimento) de uma moeda tem por contrapartida o fortalecimento (enfraquecimento) da divisa em questão.

A existência de mercados especializados na negociação de moedas se confunde com o próprio desenvolvimento de formas mercantis de organização social. Estas se caracterizam pela produção de bens e serviços orientada para a venda em mercados organizados, o que pressupõe a consolidação de complexos processos de divisão social do trabalho. Nas economias modernas os padrões monetários deixaram de se basear na existência de lastros reais (em ouro ou prata) para determinar o valor oficial das moedas ou sua quantidade em circulação. A moeda é uma instituição social que apresenta, simultaneamente, uma existência legal que a torna o padrão de preços, unidade de contas e lhe confere poder liberatório sobre os contratos econômicos em um espaço jurídico determinado, que se confunde com a própria existência do Estado Nacional.

Até o momento não existe uma "moeda internacional" que tenha as mesmas propriedades legais das "moedas nacionais", especialmente no que se refere ao caráter compulsório quando da liquidação de contratos. Por isso mesmo, a eleição de uma moeda de referência se dá pela vontade manifesta entre compradores e vendedores de bens, serviços e ativos financeiros. O que acaba transformando uma "moeda nacional" particular em um padrão mais amplo de referência para contratos internacionais e, assim, referência para as decisões individuais de alocação de riqueza, é a sua liquidez – atributo diretamente vinculado ao seu grau de conversibilidade. Um exemplo simples pode esclarecer esse ponto. O que impede um exportador sul-coreano de máquinas agrícolas de aceitar Pesos argentinos em pagamento por seu produto? Do ponto de vista legal só haveria empecilhos caso os respectivos Bancos Centrais proibissem tal modalidade de contrato ou de compensação de pagamentos, o que não se constitui em prática usual nos dias atuais. Assim, por que o sul-coreano preferirá receber em dólares? Do ponto de vista econômico tal opção é perfeitamente racional, na medida em que a liquidez internacional do dólar é muito superior. Ou seja, o exportador sul-coreano "sabe" que tendo dólares ele poderá pagar por bens, serviços e ativos em praticamente todos os mercados relevantes. O mesmo não ocorre com o peso argentino.

A liquidez internacional de uma moeda não é derivada diretamente do seu grau de conversibilidade. O peso pode ser plenamente conversível, na medida em que residentes e não-residentes da Argentina possam celebrar e liquidar contratos na sua própria moeda ou em uma moeda estrangeira de referência, o que dá liberdade plena para os possuidores de riqueza comporem seus portfólios de ativos e suas dívidas na forma que lhes for mais conveniente. Tal fato, que deve ter um anteparo jurídico no espaço legal argentino, não torna o peso, necessariamente, um ativo desejado por não-residentes na Argentina. Isso porque, pode-se questionar, que utilidade a retenção de pesos poderia ter para um sul-coreano que não pretende adquirir bens, serviços e ativos financeiros na Argentina? Se com pesos ele pudesse pagar os componentes eletrônicos adquiridos por seus fornecedores no Japão e na Suécia, talvez até aceitasse receber na moeda argentina. Porém, para que isso ocorresse, os japoneses e suecos também teriam de ver utilidade na posse de pesos. E assim por diante.

Algumas moedas vêm exercendo tal papel de “divisa-chave” ou “moeda-veículo”. Sua liquidez reflete o poder econômico e geopolítico de alguns Estados Nacionais, tais como a Inglaterra do século XIX e os Estados Unidos a partir da segunda metade do século XX. Nesse início de século XXI, cerca de 75% das transações cambiais envolvem o dólar em uma das pontas da operação. Tal proporção excede ao peso dos EUA no comércio ou na renda internacionais, que vem oscilando entre 25% e 30%. A confiança dos detentores de riqueza na liquidez do dólar, na solvência da economia estadunidense e na capacidade dos EUA exercerem um papel de liderança tecno-produtiva, financeira e política ajudam a explicar a centralidade do dólar na economia internacional. Todos estes elementos podem vir a se modificar, de modo que num futuro ainda incerto, outras moedas (euro, iene, iuan renminbi, etc.) poderão ter uma importância crescente nos mercados globalizados.

12.3 Mercado Cambial e Tipos de Taxa de Câmbio

12.3.1 O Mercado Cambial

O mercado cambial funciona a partir da interação de inúmeros agentes econômicos que negociam vários instrumentos financeiros. Em uma visão simplificada, podem ser considerados os seguintes agentes. (i) os ofertantes de cambiais, que são empresas e pessoas físicas que dispõem direitos em moeda estrangeira (rendas derivadas de exportações de bens e serviços, de empréstimos contraídos, investimentos recebidos, etc.), bem como o governo, que através do Banco Central ou do Tesouro podem ofertar divisas ou contratos financeiros denominados em divisas; (ii) os demandantes de divisas (empresas, pessoas físicas e governos) que têm obrigações a cumprir em moedas estrangeiras ou que desejam realizar investimentos financeiros denominados em ativos financeiros cujo valor principal e/ou rendimentos estão atrelados a alguma moeda estrangeira; (iii) os intermediários financeiros, bancos que operam com câmbio, corretoras e demais agentes financeiros que são responsáveis pela intermediação da compra e venda de divisas e demais contratos financeiros vinculados; (iv) o governo (em suas diversas instâncias – empresas estatais, Banco Central e Tesouro), além de atuar como ofertante e demandante de divisas, estabelece as regras de funcionamento do mercado cambial.

Os intermediários são responsáveis pela liquidação dos contratos. Em geral, tais transações não envolvem “transporte de dinheiro”. São operações de compensação bancária (moeda escritural). Por exemplo, se uma empresa brasileira decide importar equipamentos produzidos nos EUA, ela irá negociar com seu banco, no Brasil, uma dada taxa de câmbio – suponhamos R$ 3,00 por cada dólar. A empresa autoriza que o banco debite de sua conta corrente o equivalente aos US$ 300 milhões das importações, ou R$ 900 milhões. O banco brasileiro creditará esses dólares para seu correspondente nos EUA. Este, por sua vez, creditará os dólares equivalentes para a empresa exportadora. Os

respectivos Bancos Centrais irão registrar dois conjuntos de operações. No Brasil, a importação representa um débito na conta de mercadorias da Balança Comercial e um crédito na conta de haveres de curto prazo. Nos EUA há um crédito na conta de exportações da Balança Comercial e um débito em haveres de curto prazo. Ambos os registros serão no montante de US$ 300 milhões.

Este exemplo simplifica uma dinâmica que pode ser bem mais complexa. Ele considera somente o mercado à vista de divisas. No Box "A Estrutura dos Mercados Cambiais" há um maior detalhamento do funcionamento desses mercados, o que envolve, por exemplo, a consideração de distintos instrumentos financeiros, como os contratos futuros e de opções, refletindo as várias estratégias de atuação nestes mercados.

A Estrutura dos Mercados Cambiais

Os mercados cambiais possuem pelo menos três dimensões. No **mercado primário de câmbio** ofertantes de divisas – como exportadores de bens e serviços, investidores, turistas, etc. – interagem com os demandantes de divisas – importadores de bens e serviços, agentes econômicos com dívidas em moedas estrangeiras, investidores, turistas, etc. – através da intermediação bancos e outro intermediários financeiros (corretoras, por exemplo. Aqui defini-se as taxas "à vista", na medida em que há um fluxo permanente de novas demandas e ofertas de recursos em moedas estrangeiras. Os bancos dominam o mercado primário. Todavia, é possível que ao longo de suas operações alguns bancos tenham divisas sobrando ou faltando. Em decorrência há um **mercado secundário de câmbio**, que é o **interbancário** onde tais recursos são negociados. Em geral os Bancos Centrais também atual ofertando ou demandando no **interbancário de divisas**. Note que, em geral, no **segmento secundário**, não há novos recursos entrando ou saindo da economia, mas sim mudança de direitos sobre a propriedade das cambiais. Por fim, há uma terceira dimensão, os **mercados virtuais ou de derivativos,** onde agentes econômicos com distintas estratégias e posições financeiras buscam proteção ou alternativas de investimento por meio de contratos derivativos. Por exemplo, um importador que tem uma dívida a pagar em Dólares em seis meses, temendo uma eventual depreciação cambial, poderá recorrer à aquisição de "Dólares futuros" por meio dos contratos de derivativos. Estes são negociados em mercados organizados – bolsas, com a Bolsa de Mercadorias & Futuros – ou diretamente pelos bancos – mercados de balcão. Quando se fala de taxa de câmbio "a termo" ou "futura" se está referindo ao preço da divisa estrangeira formado neste segmento do mercado cambial.

As mudanças na taxa de câmbio afetam os preços relativos em uma economia e, assim, as Exportações e Importações. Considere-se mais um exemplo simplificado onde abstraímos vários

custos de transação, tais como transporte, impostos, comissões e demais custos financeiros associados à operação cambial. Se, em um momento inicial "t" qualquer a taxa de câmbio é de R$ 2,00 por cada US$ 1,00, um tênis importado dos EUA no valor de US$ 70 será vendido no Brasil por R$ 140 (R$ 2,00 * US$ 70). Suponha que o tênis similar nacional também custe R$ 140. Neste caso, os consumidores tomarão sua decisão de compra em função de aspectos não vinculados ao preço final, como a marca do produto, o seu *design*, etc.. Suponhamos agora que a taxa de câmbio suba para R$ 3,00 por US$ 1,00 – ou seja, o dólar se apreciou/valorizou frente ao real (ou o real se depreciou/desvalorizou frente ao dólar). Agora o produto importado custará R$ 210 (R$ 3,00 * US$ 70). Se o preço do calçado doméstico não subir ou subir menos do que a variação da taxa de câmbio, seu preço final ficará menor em reais, quando se compara com o valor em reais do produto importado. Tudo o mais constante, a depreciação/desvalorização da moeda nacional reduz a "competitividade" dos produtos importados (que ficam "relativamente" mais caros em moeda nacional). A valorização/apreciação tem o efeito contrário. Se a taxa de câmbio recuasse para R$ 1,00 para cada US$ 1,00, o sapato importado custaria R$ 70,00, ficando muito mais barato do que o similar nacional.

No caso das exportações a depreciação/desvalorização aumenta a quantidade de reais recebidos por cada dólar exportado, o que estimula as exportações (tudo o mais constante). Já as valorizações/apreciações geram o efeito oposto. O exportador recebe menos reais por cada dólar exportado. Tais efeitos são apenas uma aproximação aos fenômenos das mudanças de competitividade (ou de poder de compra) gerados por variações nas taxas nominais de câmbio. Há que se considerar, também, outros aspectos, como as taxas de inflação, a produtividade do trabalho, dentre outras, das economias consideradas.

12.3.2 Tipos de Taxas de Câmbio

Denomina-se de **taxa de câmbio nominal** a expressão do valor externo da moeda (com referência a outra) em unidades monetárias[280], conforme foi visto até aqui. Para se verificar o **poder de compra** da moeda nacional deve-se calcular a taxa real de câmbio, que leva em consideração (em sua versão mais simplificada) os diferenciais de inflação das moedas envolvidas.

Assim, a **taxa de câmbio real** expressa o poder de compra da moeda nacional em suas transações externas. Depende da taxa nominal e das inflações doméstica e externa. Seu cálculo é

[280] Por exemplo: US$ 1,00 = R$ 3,50 (janeiro de 2003) e US$ 1 = R$ 3,00 (agosto de 2005). Neste caso se verificou uma "depreciação", que pode ser mensurada da seguinte forma: **(VF – VI)/VI,** onde VF é o valor final e VI é o Valor inicial. Ou seja: (3,00 – 3,50)/3,50 = **- 14,3%**. Para se calcular quanto o Real se apreciou frente ao dólar, há que se seguir os seguintes passos: (1) na situação inicial, cada Real equivale a vinte e oito centavos de Dólar, ou seja: R$ 1,00/US$ 3,50 = 0,286 dólares; (2) na situação final, vale R$ 1,00/US$ 3,00 = 0,33 dólares. Ou seja, a valorização foi de (0,33 - 0,286)/0,286=15,38%. Tal expressão indica somente a mudança no valor de referência e não necessariamente no poder real de compra de cada unidade da moeda nacional em termos da moeda estrangeira de referência.

derivado da **lei de paridade poder de compra**, que é uma generalização da condição de arbitragem no mercado de bens associada à assim-chamada **lei do preço único**. Segundo esta, em condições concorrenciais os bens devem ter o mesmo preço nos distintos mercados, ainda que tais preços sejam denominados em moedas diversas. Isto porque, se um bem qualquer está relativamente mais barato local "A" do que em outro local "B", valeria a pena adquirir tal bem na primeira localização para revendê-lo na segunda. Se isso estiver acontecendo, a demanda pelo referido bem crescerá no primeiro mercado, o que tende a elevar o seu preço local, ao passo que a oferta irá crescer no mercado onde originalmente seu preço estava mais caro, o que levaria à sua redução. Isto é a **arbitragem**.

Assim, a lei do preço único sugere que um produto homogêneo, na ausência de barreiras e custo de transações entre os países, deveria ter o mesmo preço quando expresso na mesma moeda. Por decorrência, a taxa de câmbio nominal deveria ser a relação do preço do mesmo produto na moeda dos respectivos países. Já a lei de **paridade do poder de compra** é generalização da lei anterior, dizendo que a taxa de câmbio deve refletir a relação entre o nível geral de preços entre países (**versão absoluta**); o que implica que, no longo prazo, as variações da taxa de câmbio nominal devem refletir a diferença de inflação entre os países (**versão relativa**), ou seja:

Variação da taxa de câmbio nominal = inflação doméstica – inflação externa

Exemplo: Considerando-se que janeiro do "ano X" a taxa de câmbio é R$ 3,00 para cada dólar, que a inflação entre janeiro e dezembro de "X" foi de 10% no Brasil e 5% nos EUA, qual deverá ser a taxa de câmbio em janeiro de "Y" (o ano seguinte a "X") segundo a regra da Paridade Poder de Compra?

Var tax. Câmbio = inflação no Brasil – inflação nos EUA = 10% – 5% = 5% ->
deverá haver uma depreciação de 5% => R$ 3,00 * 1,005 = R$ 3,15

Outra diferença relevante é entre as taxas de câmbio "à vista" (*spot*) e futuras (*forward*). Os contratos que envolvem troca de moeda são liquidados por taxas ditas "à vista". Porém, como muitas operações se dão ao longo do tempo (importações a serem pagas em alguma data futura) desenvolveu-se uma série de mercados e instrumentos que permitem aos agentes econômicos "comprar" e "vender" câmbio no futuro. Tais operações podem ser de "proteção" (*hedge*), onde um importador de uma máquina, com medo que a moeda doméstica se deprecie (o que ampliaria sua dívida) se engaja em uma operação de aquisição de cambiais no mercado futuro (normalmente são contratos negociados em Bolsas de Valores). Pode haver também operações mais sofisticadas que envolvem "trocas de moeda" e/ou trocas de indexadores de contratos. Tais operações são denominadas de *swaps*.

12.4 Os Regimes Cambiais e Impactos Domésticos das Variações nas Taxas de Câmbio

Viu-se, até aqui, que a taxa de câmbio é um preço que depende da oferta e da demanda de divisas (cambiais), e de um conjunto de regras legais (determinadas pela Autoridade Monetária) que definem os parâmetros de funcionamento do mercado – quem pode comprar, vender e intermediar; o quanto pode ser transacionado; como se dão as operações; etc. Os conceitos de **regime cambial** e **conversibilidade das moedas** sintetizam uma parcela significativa dos parâmetros institucionais que condicionam o funcionamento dos mercados cambiais. O primeiro define o grau de participação dos governos e dos agentes privados na determinação da taxa de câmbio, ao passo que a segunda revela em que medida a moeda nacional pode ser utilizada para a liquidação de contratos dentro de um espaço jurídico. A conversibilidade da moeda está intimamente ligada ao que se denomina de conversibilidade da conta capital ou, ainda, grau de liberalização financeira[281].

Com respeito aos regimes cambiais, consideram-se três modelos que enquadram os diversos casos particulares, quais sejam: flutuante, fixo ou administrado.

12.4.1 Regime de Câmbio Flexível (Flutuante ou "Livre")

Denomina-se de regime de câmbio flexível, flutuante ou "livre" àquele no qual os preços de conversão da moeda nacional são determinados pelas forças de mercado. Vale dizer, as taxas de câmbio respondem livremente às flutuações na oferta e demanda por divisas. Em sua forma pura os governos praticamente não intervêm nos mercados, comprando ou vendendo ativos monetários com o intuito de afetar a taxa de câmbio[282]. Ainda assim, na prática, muitos países que formalmente reportam que seus regimes cambiais são flutuantes acabam intervindo no mercado cambial de forma sistemática em certos períodos. Quando isso ocorre diz-se que há "flutuação suja" (*dirty floating*)[283].

---

[281] A liberalização financeira se refere à eliminação de barreiras à livre movimentação dos capitais, dentro das economias nacionais, ou entre estas. No plano externo revela-se na plena conversibilidade da conta capital e financeira, o que significa que não-residentes podem constituir ativos e passivos financeiros na economia local e vice-versa.

[282] Os Estados Unidos são exemplo mais importante de livre flutuação. O Tesouro e o FED raramente compram ou vendem ativos denominados em dólares ou em outras moedas para afetar a cotação da sua moeda. Todavia, em momentos especiais, quando há grandes desalinhamentos no valor do dólar frente às outras divisas-chave (iene e marco, depois o euro) os EUA atuam indiretamente nos mercados, pressionando para que seus principais "parceiros" (os Bancos Centrais do Japão, da Alemanha, etc.) comprem e vendam ativos para alterar a cotação do dólar. Isso ficou claro nos anos 1980, quando, entre 1985 e 1987, o dólar foi "depreciado" através da venda coordenada de ativos denominados em dólares (ou compra dos excedentes de marcos e ienes) por parte do Deutsche Bundesbank e do Banco do Japão que, assim, estavam garantindo o fortalecimento de suas moedas (marco e iene) com respeito ao dólar. Sobre esse ponto recomenda-se a leitura da análise já clássica da professora Maria da Conceição Tavares em: (i) "A Retomada da Hegemonia Norte-Americana", Revista de Economia Política Vol 5, nº 2, Abr-Jun, 1985; e (ii) Tavares, M.C.T., Fiori, J. L. TAVARES e JL Fiori (orgs.), Poder e dinheiro, uma economia política da globalização. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

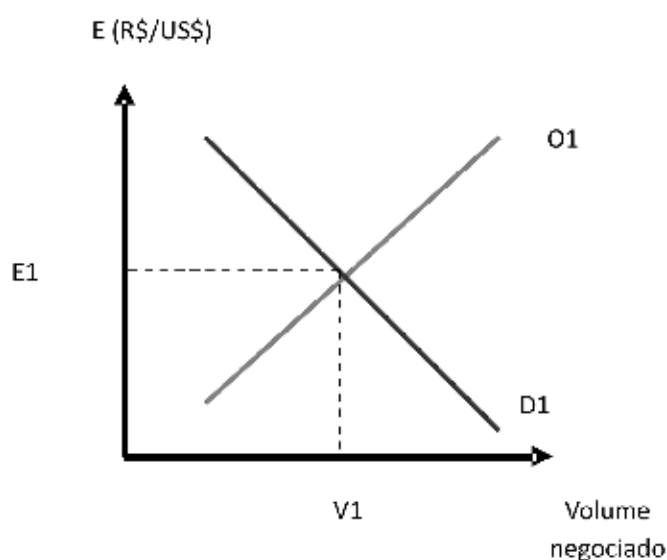
[283] O Japão um caso exemplar nesse sentido. O Brasil adota, desde 1999, um regime de câmbio flutuante. Até meados de 2005 foram raros os períodos de atuação no Banco Central ou do Tesouro (através do Banco do Brasil) no mercado de câmbio. A partir de então (e até o presente momento – junho de 2007) intervenções nos mercados à vista e de derivativos (*swaps* cambiais e *swaps* cambiais reversos) têm sido a regra, caracterizando um regime de "flutuação suja".

Assim, em regimes de câmbio flutuante tende a não haver maiores restrições legais à negociação com moedas estrangeiras. Ademais, com expansão dos mercados financeiros internacionais, mais de 90% das operações nos mercados cambiais estão associadas a contratos financeiros e não ao comércio de bens e serviços. Quando há livre mobilidade de capitais, as taxas de câmbio dependerão de fatores associados à “arbitragem” de ativos, quais sejam: diferenciais de taxas de juros (o que depende das respectivas oferta e demanda por moeda no país e no exterior); expectativa quanto ao câmbio futuro; preços relativos; etc..

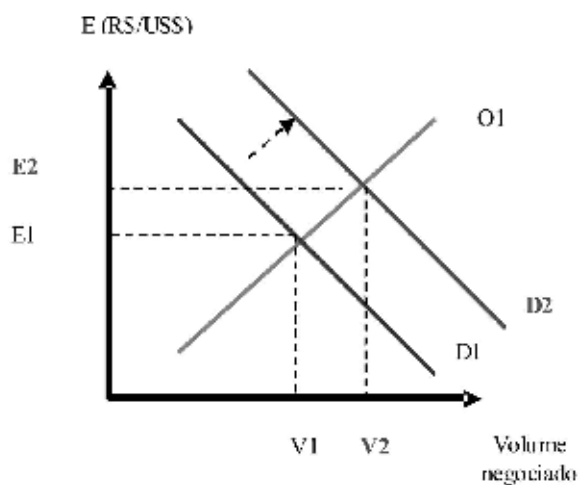
Nos gráficos abaixo se procura representar, de forma simplificada, o funcionamento do mercado de divisas. A reta “O1” representa o comportamento inicial dos ofertantes de divisas (dólares). Quanto maior a cotação do Dólar, ou seja, quanto mais Reais os detentores de Dólares puderem receber por cada unidade de divisa, mais eles estarão dispostos a vender. Por isso a reta é positivamente inclinada. A curva “D1” mostra como, em um dado momento, os compradores de divisas estão posicionados. A curva é negativamente inclinada para indicar que, *ceteris paribus*, quanto menor o valor em reais de cada dólar, maior o volume potencial de compras.

Considera-se, inicialmente, que o mercado à vista está em equilíbrio (Gráfico 1). Isso significa que, em um dado momento, os planos de venda e compra de divisas coincidem ao nível de preço “E1”. Ou seja, nessa cotação, o volume de contratos vendidos equivale aos comprados, ao nível “V1”. Taxas de câmbio superiores a “E1” implicariam uma disposição de venda superior à de compra. Sobrariam dólares no mercado, pressionando seu preço para baixo. Por outro lado, cotações inferiores a “E1” fariam com que o volume demandando de cambiais excedesse a oferta potencial, criando espaço para que as cotações sejam pressionadas para cima. Assim, nesse modelo simplificado o preço (ou taxa de câmbio) é a única variável capaz de igualar a disposição de venda (oferta) e de compra (demanda).

Gráfico 1

Equilíbrio no Mercado de Câmbio

O que aconteceria nesse mercado caso, por exemplo, houvesse uma mudança no comportamento dos demandantes de divisas? Suponhamos uma expansão da curva de demanda (D2 > D1, no Gráfico 2). Isso significa que, para cada nível de taxa de câmbio, nesse segundo momento, há uma maior disposição para se adquirir cambiais. Tal mudança poderia ser originada por motivos "reais" e/ou "financeiros". No primeiro caso, poderia estar havendo uma maior procura por divisas em função do aumento de importações de bens e serviços ou de pagamentos realizados em função de compromissos contratuais assumidos no passado (juros ou principal de empréstimos, remessas de lucros e dividendos, etc.). No segundo caso, os detentores de riqueza podem estar vendo na aquisição de ativos denominados em moedas estrangeiras uma oportunidade de auferir lucros. Também é possível imaginar que mudanças de expectativas sobre o comportamento futuro das próprias taxas de câmbio possam afetar os mercados à vista. Assim, se uma parcela crescente dos agentes econômicos passar a acreditar que o dólar "amanhã" (ou em um período t+n qualquer) estará significativamente mais caro do que o dólar "hoje" (período t), haverá uma antecipação na demanda por aqueles que têm compromissos em divisas a honrar, bem como para os que vislumbram oportunidades de ganhos especulativos.

Graficamente, pode-se verificar que o deslocamento da curva de demanda por divisas provoca um "desequilíbrio" inicial no mercado. A cotação que anteriormente equilibrava o mercado ("E1") já não é capaz de garantir uma nova posição de estabilidade. Na medida em que não está havendo uma oferta adicional de cambiais, e a procura por estes aumentou, ao nível de preço E1 agora há um excesso de demanda por dólares. Sempre que há um excesso de procura (ou escassez de oferta) por um determinado bem, serviço ou ativo financeiro, seu preço é pressionado para cima. Isto porque, os ofertantes percebem que há demandantes dispostos a pagar "um pouco mais". No nosso exemplo, a cotação do dólar irá subir até "E2", situação onde a nova demanda iguala-se à oferta original, que não havia se alterado. Um volume maior de divisas será negociado (V2 > V1), porém a um preço também mais elevado (E2 > E1). Portanto, uma taxa de câmbio mais elevada equivale a uma depreciação cambial, denotando o fato de que a moeda nacional se "enfraqueceu", na medida em que é preciso mais reais para comprar o mesmo dólar.

Gráfico 2
Efeitos de um aumento na Demanda por divisas em um regime de câmbio flutuante

Em regimes de câmbio flutuante, os desajustes entre a oferta e a procura de divisas são resolvidos por meio de mudanças na cotação da divisa. Assim, espera-se que quando há um excesso de oferta de divisas (estas ficaram relativamente mais abundantes) a taxa de câmbio caia, caracterizando uma apreciação cambial – a moeda nacional fica mais forte frente à divisa de referência. Já quando há um excesso de demanda por cambiais (estes ficaram relativamente mais escassos), a taxa de câmbio tende a se elevar, implicando em depreciação cambial – a moeda nacional perde valor relativo, em termos nominais. Note-se, também, que tais variações na taxa de câmbio ocorrem freqüentemente ao longo de um dia de negócios. Usualmente toma-se a cotação média ou a de fechamento das operações como um parâmetro sobre como se comportou a taxa de câmbio em um dia qualquer. No Brasil, o Banco Central (www.bcb.gov.br) apura, diariamente, as médias de preços de compra e de vende de divisas por parte dos bancos e demais instituições financeiras autorizadas a negociar divisas. Tais preços representam as cotações nos mercados à vista. Já os contratos de futuros, de opções, *swaps*, etc., são negociados nas Bolsas de Valores – no Brasil, a Bolsa de Mercadorias & Futuros (www.bmf.com.br) é a principal referência nesses segmentos – e sinalizam os preços futuros das divisas. Alguns daqueles contratos podem ser vendidos pelos bancos, no chamado **mercado de balcão**.

12.4.2 Regime de Câmbio Fixo

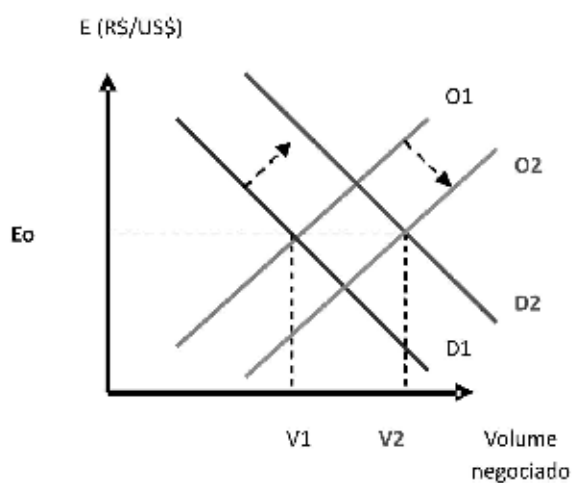
Em regimes de câmbio fixo, as Autoridades Monetárias determinam qual será o valor de conversão entre a moeda nacional e uma divisa-chave de referência. Nestes casos, o governo, normalmente através do Banco Central, tem a obrigação de garantir aquela cotação. Assim, sempre que há um excesso de oferta de divisas, para evitar a valorização cambial o Banco Central compra do mercado (os bancos que operam com câmbio) um volume necessário para sustentar a “paridade oficial”. Em conseqüência o Banco Central acumula ativos estrangeiros (reservas internacionais). Note, também, que ao comprar (vender) as divisas dos intermediários financeiros, os Bancos Centrais injetam (retiram) mais “moeda nacional” na economia. Vale dizer, a contrapartida das intervenções cambiais dos governos é a variação na liquidez doméstica. Eventualmente as A.M.s podem considerar tais variações indesejáveis, o que levaria às operações de “esterilização”, ou seja, venda de ativos denominados em moeda doméstica para “enxugar” a liquidez que havia sido ampliada quando da compra das divisas. Na seqüência essa dinâmica será detalhada para explicitar os vínculos entre as variações nas reservas internacionais e as mudanças na liquidez doméstica e nos níveis de preço (inflação de deflação).

Já em um caso de escassez de divisas (o que é a mesma coisa que um excesso de demanda), para evitar a desvalorização cambial, a A.M. é obrigada a vender suas próprias reservas para irrigar o mercado cambial. Ao vender as divisas, os Bancos Centrais enxugam a liquidez doméstica, pois

retêm os ativos monetários que estavam de posse dos bancos autorizados a operar com divisas – e que se constituem na ponta mais influente do mercado cambial. Mais uma vez, as intervenções cambiais afetaram os estoques de reservas internacionais e meios de pagamento. Assim, em regimes de câmbio fixo, desequilíbrios entre a oferta e a demanda por divisas não são ajustados por mudanças na cotação das divisas, como no caso do câmbio flutuante, mas sim, por variações nos estoques de haveres estrangeiros e domésticos.

O gráfico 3 ilustra os efeitos de uma expansão na demanda por divisas em um regime de câmbio fixo. Viu-se anteriormente (gráfico 2) que, quando a taxa de câmbio é um preço livremente formado pelas forças de mercado, tal expansão de demanda sem a contrapartida de um crescimento na oferta, produziria um “novo equilíbrio” com o dólar ficando “mais caro”. Agora, para evitar que a cotação de mercado ultrapasse o valor oficial estipulado (Eo), o Banco Central deve vender divisas até eliminar todo o excesso de demanda. A curva de oferta se desloca para a direita em função dessa intervenção (O2 > O1). Com isso, o volume transacionado cresce (V2 > V1), porém o preço da divisa não é alterado.

Gráfico 3

Efeitos de um aumento na Demanda por divisas em um regime de câmbio fixo

Em um regime de câmbio fixo, o preço de conversão da moeda doméstica em termos de uma divisa de referência (ou qualquer outro tipo de lastro, como o ouro ou a prata) torna-se a variável central da gestão monetária. Na verdade, a política monetária torna-se “passiva” neste tipo de arranjo cambial. Isto porque a liquidez doméstica torna-se um resultado das intervenções do Banco Central no mercado de câmbio. Estas, por sua vez, refletem as alterações na oferta e demanda por divisas. Assim, um país que tem um fluxo cambial positivo, por que exporta mais bens e serviços do que importa, recebe mais capitais do que remete ao exterior, etc., tende a apresentar uma pressão para a valorização cambial, a qual deve ser eliminada pelas operações de compra de divisas pelo Banco Central. Da mesma forma, um país com um fluxo cambial negativo experimentará uma pressão pela

desvalorização cambial, que deve ser contra-arrestada pela venda de divisas por parte da Autoridade Monetária. Se, por alguma razão[284], isto não for possível haverá uma "crise cambial", vale dizer, uma forte elevação no preço das divisas, na medida em que a oferta corrente de cambiais não é capaz de atender à sua demanda.

Por que um país adotaria um regime de câmbio fixo? Ou, quais as vantagens e desvantagens desse tipo de arranjo, quando comparado ao câmbio flutuante? Historicamente os regimes de câmbio fixo são utilizados como base de sustentação da estabilidade de preços domésticos (Apêndice 1 "Os Regimes Cambiais e a Evolução do Sistema Monetário Internacional"). Por isso denomina-se de **âncora cambial** aos arranjos de política macroeconômica que se assentam na fixação do valor da moeda doméstica em termos de algum ativo de referência (moeda estrangeira ou metais preciosos, especialmente o ouro). Ao se "ligar" a variação da liquidez doméstica, medida em termos de um agregado monetário, à evolução do estoque de algum ativo de referência cujo valor é considerado mais estável por parte dos agentes econômicos, procura-se retirar da A.M. o poder de alterar as condições de preço (taxa de juros) e quantidade de haveres domésticos. Em se considerando válida a ligação estreita entre a quantidade de moeda em circulação na economia e o nível geral de preços (inflação ou deflação), segue-se que para controlar os segundo deve-se atuar sobre a primeira. Tal perspectiva chamada de **monetarista** pode ser expressa na conhecida **teoria quantitativa da moeda**, onde: **MV = PY,** sendo "M" a quantidade de moeda na economia, "V" sua velocidade de circulação, "P" o nível geral de preços e "Y" a quantidade de bens e serviços reais sendo transacionados. Supondo-se que, ao menos no curto prazo, "V" e "Y" são estáveis tem-se que variações em "M" afetam diretamente "P". Vale dizer, uma política que expanda a oferta de moeda ("M") acabaria induzindo a um aumento no nível geral de preços (inflação).

Com regras estritas de expansão de "M" seria possível estabilizar a evolução de "P". O regime de câmbio fixo seria uma forma "simples" de impor esse tipo de regramento, na medida em que a A.M. é forçada a sustentar uma dada proporção entre "M" e "F" – sendo "F" o estoque de haveres estrangeiros (reservas em divisas ou ouro). Assim, se um país é deficitário nas suas contas externas, o Banco Central deve vender divisas ("F" é reduzida). Em simultâneo "M" cai, pois ao vender cambiais o Banco Central retira moeda de circulação. A redução de "M" gera um ajuste deflacionista na economia. Os preços domésticos devem cair para ajustar a renda nominal (agora menor) e a oferta de bens e serviços. Com preços reduzidos a economia pode se tornar mais competitiva

---

[284] Por exemplo, déficits crescentes em conta corrente, não compensados pela entrada de capitais privados ou oficiais (FMI, Banco Mundial, etc.), podem pressionar o mercado cambial para além da capacidade dos Bancos Centrais sustentarem a paridade. Estes, ao verem a redução de suas reservas internacionais, tentarão estimular a entrada de capitais estrangeiros pelo aumento da taxa de juros doméstica e/ou, através desse instrumento e de outros, como uma política fiscal contracionista (aumento de impostos, redução de gastos públicos, etc.), buscarão reduzir a absorção doméstica (gastos privados em consumo, investimentos e gastos correntes do setor público) para "re-equilibrar" o balanço de pagamentos.

internacionalmente, o que corrigiria os desequilíbrios externos. O raciocínio é equivalente para o caso de um país superavitário. O fluxo cambial positivo deve ser eliminado pelas aquisições de divisas pelo Banco Central – mais uma vez devemos recordar que este é "obrigado" a adquirir o "excesso" de cambiais sob pena de ocorrer uma valorização cambial. Ao comprar as cambiais excedentes o Banco Central amplia seu estoque de reservas ("F") e, ao mesmo tempo, injeta mais moeda na economia. Se "M" está crescendo os preços domésticos serão pressionados para cima, o que, *ceteris paribus*, reduziria a competitividade internacional do país, re-equilibrando suas contas externas.

Tal descrição é uma simplificação do enfoque monetarista. Ainda assim, deve-se ressaltar que a opção pelo regime de câmbio fixo se dá em um contexto onde a **estabilização dos preços domésticos** é uma prioridade. Países em desenvolvimento, onde a população desconfia da capacidade do Estado em regular o valor da moeda doméstica tendem a utilizar tais mecanismos. Um exemplo recente neste sentido foi o "regime de conversibilidade" da Argentina. No início da década de 1990, o Congresso aprovou uma emenda constitucional ("Lei de Conversibilidade") que determinou que um dólar estadunidense "valeria" um peso argentino. O Banco Central da Argentina era legalmente obrigado a "comprar e vender" dólares àquela taxa. Isto ocorreu depois de anos de inflação alta e de vários surtos hiperinflacionários.

Nos regimes de câmbio fixo, quando há déficit nas transações correntes não cobertos por capitais voluntários, as reservas devem cobri-lo. Mas mesmo quando é financiado por capitais externos, há o problema de aumentar a dívida externa. Para diminuir o déficit o governo pode provocar uma recessão, para conter as importações, e elevar os juros, para atrair capital externo. Se o problema for estrutural, pode desvalorizar o câmbio. Assim, em uma perspectiva de longo prazo a taxa cambial está relacionada com o grau de competitividade da economia. Numa abordagem monetária, mostra-se que o câmbio fixo pode levar a ajustamentos automáticos das contas externas, onde:

Déficit BP -> reservas ↓ -> oferta monetária↓ -> Preços↓ -> X↑ (↑ competitividade)

O padrão-ouro (ver o Apêndice 1) é um exemplo de câmbio fixo com ajuste automático, onde um superávit nas transações correntes leva à expansão monetária e um déficit à contração monetária. A expansão monetária leva: (i) a um aumento de preços dos produtos internos, fazendo as exportações caírem e as importações subirem, eliminando o superávit; e (ii) a uma queda da taxa de juros, fazendo os investimentos caírem e estimulando a saída de recursos do país, elevando as importações e a renda, o que também contribui para fazer cair o superávit.

Em uma perspectiva mais ampla, é importante se lembrar que o equilíbrio das contas externas (o Balanço de Pagamentos) depende do que está acontecendo nas suas duas principais sub-contas:

a conta corrente, que inclui os itens de comércio (exportação e importação de mercadorias e serviços) e rendas; e a conta capital e financeira, que registra os movimentos financeiros. Assim, o equilíbrio externo depende de duas taxas macroeconômicas fundamentais: a taxa de juros e a taxa de câmbio. Se a taxa de câmbio for fixa, a taxa de juros deve flutuar de modo que o movimento de capitais compense o saldo das transações correntes. Se, por outro lado, a A.M. deseja controlar os juros, deverá deixar a taxa de câmbio flutuar de modo a ajustar o saldo das transações correntes[285].

No câmbio flutuante, teoricamente a economia deveria estar mais protegida de choques externos sobre a demanda e o nível de emprego. Mas tais regimes provocam maior volatilidade no nível de preços e sobre as expectativas dos agentes. Com isso, pode-se concluir que o grande atrativo do câmbio fixo é a estabilidade de preços, ao passo que o câmbio flutuante introduz mais liberdade para o Banco Central realizar a política monetária (esta se torna "passiva" com o câmbio fixo).

12.4.3 Regimes de Câmbio Administrado ou "Mistos"

Os regimes de câmbio fixo e flexível vêm sendo denominados de "soluções extremas" (***corner solutions***) na medida em que representam os dois casos-limite de organização dos mercados cambiais e, assim, de determinação das taxas de câmbio. Há, todavia, estratégias intermediárias de gestão do valor externo das moedas domésticas que podem ser abrigadas sob esse rótulo de regimes de **câmbio administrado** ou **regimes mistos**. Aqui a taxa de câmbio também é determinada pela oferta e demanda de cambiais. Porém, o governo intervém no mercado de várias formas: (i) com intensidade, ainda que sem um alvo prévio, ou seja, um nível anunciado para a taxa de câmbio; (ii) intervenções aleatórias (que não têm parâmetros oficiais pré-definidos) em momentos pontuais (aqui retornaria o rótulo de "flutuação suja"); (iii) intervenções sistemáticas, através da definição de pisos e tetos de flutuação (as "bandas cambiais" adotadas no Brasil entre 1995 e 1998), ou o estabelecimento regras para a correção periódica do valor da moeda doméstica frente a alguma divisa (por exemplo, o "*crawling peg*" ou as midi-desvalorizações que marcaram a gestão cambial brasileira entre os anos 1960 e 1980); (iv) arranjos cooperativos que visam estabilizar a cotação entre de um conjunto de moedas através da definição de margens estreitas de flutuação, como no Sistema Monetário Europeu nos anos que antecederam a criação do euro (ver o Box "Áreas Monetárias Ótimas"); etc.

---

[285] Esse ponto será aprofundado no próximo capítulo, quando introduzirmos os determinantes das variações da renda no curto prazo e o papel das políticas macroeconômicas em economias abertas.

Áreas Monetárias Ótimas

A teoria das "áreas monetárias ótimas"[1], desenvolvida a partir dos trabalhos pioneiros Robert Mundell – prêmio Nobel em Economia em 1999 – e Ronald McKinnon. Procura-se verificar sob que circunstâncias um conjunto de economias teria vantagens em abrir mão da autonomia na gestão macroeconômica, especialmente nas áreas monetária e cambial, em nome da adesão a um arranjo de câmbio administrado ou, no limite, a uma "moeda única". Em geral, sugere-se que quanto maior o grau de integração e, assim, quanto mais convergente o ciclo dos negócios entre as respectivas economias, maiores tenderiam a ser as chances de sucesso na sua implementação. A unificação monetária européia inspira a literatura recente sobre o tema. A teoria econômica e a experiência histórica sugerem que a viabilidade da integração monetária está condicionada por uma série de fatores, dentre os quais: (i) a profundidade dos vínculos comerciais e financeiros dos países que compõem o "bloco" a ser unificado; (ii) a mobilidade de fatores; (iii) o grau de convergência entre o ciclo econômico destes países (movimentos conjuntos de preços, renda, etc.); (iv) a construção de uma base institucional adequada, que uniformize as políticas fiscal, monetária, etc., e garanta a constituição de um ambiente de negócios onde as distorções sejam minimizadas, de modo a evitar arbitragens regulatórias; e (v) a existência de "lideranças regionais" aptas e dispostas a pagar o preço da "unificação", criando estabilizadores institucionais que mitiguem os conflitos potenciais e reais.

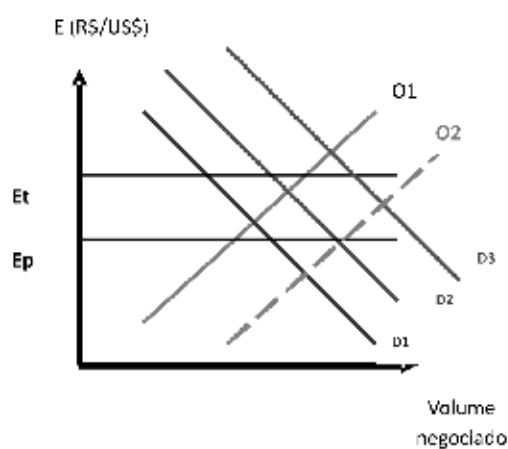
---

[1] ALESINA, A., BARRO, R. J., TENREYRO, S. *Optimal Currency Areas*. NBER Working Papers 9072 Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2002. (www.nber.org)

Em geral os sistemas de câmbio administrado procuram combinar as vantagens dos regimes de câmbio fixo e flutuante. Do primeiro, deseja-se a estabilidade na cotação da moeda nacional, o que cria um desejável horizonte de previsibilidade para as decisões privadas. Do segundo, busca-se uma maior autonomia para a A.M. realizar políticas monetárias ativas. Na prática, muitos governos que definem seus regimes como sendo de livre-flutuação acabam atuando de forma mais ou menos sistemática no mercado cambial.

O gráfico 4 abaixo ilustra um exemplo de regime cambial administrado: o sistema de bandas cambiais. Suponha que o governo defina um teto (E_t) e um piso (E_p) para a flutuação da taxa de câmbio – lembre-se que com câmbio fixo o "alvo" da intervenção é bem mais estreito, ou seja, um único valor ("um peso igual a um dólar, por exemplo). Enquanto a taxa de câmbio de mercado (E) estiver flutuando dentro da banda pré-estabelecida o Banco Central não tem porque intervir no

mercado. Todavia, se, por hipótese, as condições de mercado criarem um excesso de demanda por divisas que leve a taxa de câmbio a superar o teto oficial, o Banco Central passa a atuar como que em um regime de câmbio fixo: ele vende suas reservas e “retira” moeda doméstica de circulação, até que a pressão altista do câmbio seja atenuada. É que o está ilustrado no gráfico. Em um primeiro momento, a demanda por cambiais cresce de D1 para D2, sem uma ampliação na oferta. Porém, o ajuste na cotação deu-se dentro da “banda cambial” estabelecida pelo Banco Central que, desta forma, não tem porque atuar no mercado vendendo divisas. Em um segundo momento, a demanda segue crescendo, sem uma contrapartida na ampliação da oferta (D3 > D2). Agora a taxa de mercado ultrapassou a “banda”. Em resposta o Banco Central vende parte de suas reservas até que o mercado volte a operar dentro da banda oficial. A expansão da oferta (O2 > O1) se deveu a essa intervenção.

Efeitos de um aumento na Demanda por divisas em um regime de câmbio administrado (do tipo "bandas cambiais")

No próximo capítulo discute-se, de forma mais detalhada, a relação entre a taxa de câmbio e a taxa de juros, bem como entre estas e o comportamento macroeconômico de curto prazo de economias comercial e financeiramente abertas.

Apêndice ao Capítulo 12 -
Os Regimes Cambiais e a Evolução do Sistema Monetário Internacional

Nos últimos 150 anos o sistema monetário e financeiro internacional experimentou um processo descontínuo de desenvolvimento. Entre as décadas de 1870 e a Primeira Guerra Mundial verificou-se uma tendência de crescente integração dos mercados e de incremento significativo do volume de recursos em circulação. Sob os auspícios da *Pax* Britânica e em meio à expansão neocolonial das potências européias, a nova revolução econômica representada pelo advento da Segunda Revolução Industrial gerou uma profunda integração comercial e financeira. Capitais europeus e norte-americanos financiavam infra-estrutura e novos empreendimentos em economias periféricas, que, desta forma, abasteciam seus núcleos urbanos e industriais com as *commodities* agrícolas e minerais vitais para a continuidade do *boom* industrial. Os países periféricos também se configuravam em mercados relevantes para a absorção das manufaturas exportadas pelos países industrializados. A estabilidade dos pagamentos internacionais foi viabilizado pelo regime de câmbio fixo implícito às regras do padrão-ouro. Por mais que a literatura especializada já tenha esclarecido que este sistema não foi estável como a teoria do mecanismo fluxo-espécie de Hume tende a sugerir, ele contribuiu para uma forte convergência de políticas de ajuste macroeconômica entre as principais economias, bem como induziu a colaboração das Autoridades Monetárias.

Após a Primeira Guerra Mundial o balanço de poder internacional se alterou radicalmente. A Grã-Bretanha já não tinha força econômica para coordenar os demais agentes privados e oficiais. Por outro lado, a potência em ascensão, os EUA, não possuía uma política internacionalista suficientemente sólida para estabilizar as relações econômicas internacionais. Depois de tentativas frustradas de ressuscitar o padrão-ouro, e economia mundial mergulhou em uma profunda crise que, em última instância foi a crise do padrão liberal e da hegemonia britânica. Após a Segunda Guerra Mundial buscou-se restabelecer certa ordem nas relações econômicas entre os Estados Nacionais por meio do Acordo de Bretton Woods. Mais uma vez via-se na introdução de um regime de câmbio fixo a solução para a estabilização dos pagamentos internacionais. Depois dele, deixou de vigorar qualquer tipo de ordenamento formal dos mercados financeiros. Os países passaram a escolher seus regimes cambiais em função de interesses domésticos. Em geral, as moedas das economias-chave, EUA, Alemanha e Japão, passaram a flutuar entre si, ao passo que os países em desenvolvimento oscilaram período de predominância de câmbio fixo com outros de convergência a formas sujas de flutuação. Vejamos essas transformações mais de perto.

Em 1944 foi celebrado o Acordo de Bretton Woods, que deu vida ao que muitos consideram o mais bem-sucedido arranjo institucional das finanças internacionais dos últimos 150 anos. Em suas

duas décadas e meia de funcionamento foi possível recuperar os fluxos de comércio sob bases multilaterais, reconstruir a Europa e o Japão, avançar na industrialização periférica e consolidar uma nova visão de complementaridade entre as ações dos estados nacionais e dos mercados. Considerando-se o desempenho macroeconômico, a “idade de ouro” das décadas de 1950 e 1960 testemunhou taxas recordes de crescimento da renda, com a manutenção de uma relativa estabilidade, tanto nas economias centrais, quanto em parcela significativa da periferia. Entre 1950 e 1973, o PIB *per capita* mundial cresceu 2,9% ao ano, mais do que o dobro do 1,3% ao ano de crescimento nos períodos 1870-1913 e 1973-1998. Já as exportações expandiram-se ao ritmo anual médio de 7,9%, contra os 3,4% do período do padrão-ouro e os 5,1% do último quartel do século XX (Maddison, 2001).

Na Europa Ocidental, a taxa de desemprego média, entre 1950 e 1973, foi de 2,6% ao ano, passando para 6% nos anos 1970, 9% na década de 1980, atingindo 11% entre 1994 e 1998. Na América do Norte e no Japão, também houve uma aceleração do desemprego no mesmo período. A inflação manteve-se entre 3% (média da América do Norte) e 5% (média japonesa) nos países industrializados no período do Acordo, acelerando nos anos 1970 e recuando nas décadas seguintes – para níveis médios na casa de 2% ao ano nas economias avançadas. Por fim, a produtividade do trabalho cresceu duas vezes mais nas décadas que se seguiram ao final da Segunda Grande Guerra do que no último quartel do século XX. Este desempenho superior também pode ser verificado em um recorte regional, especialmente se tomarmos o caso das economias latino-americanas, e mesmo entre as asiáticas, que também experimentaram um *boom* no final do século XX (Maddison, 2001).

Há controvérsias na literatura sobre em que medida as instituições que emergiram do Acordo contribuíram para aquele desempenho ou se, ao contrário, beneficiaram-se dele. No mínimo pode-se dizer que o maior ativismo oficial associado às restrições na livre mobilidade de capitais foram aspectos marcantes do período. E, mais, que se eles não contribuíram, com certeza não impediram o período de maior crescimento (com estabilidade macroeconômica e avanços no plano social) verificado na economia internacional nos últimos dois séculos[286]. Ainda assim, desequilíbrios genéticos decretaram, no início dos anos 1970, a ruptura de um dos fundamentos daquele “sistema”, qual seja, o regime de taxas de câmbio fixas, porém ajustáveis. Conforme o alerta de Triffin (1960)[287], o sucesso do Dólar como divisa-chave em um contexto de crescimento da renda e do comércio sob bases multilaterais, explicitou o dilema entre a preservação da paridade dólar-ouro e as

[286] Davidson (2002) e Dooley *et al.* (2003) colocam as instituições do sistema Bretton Woods (SBW) no centro explicativo do sucesso da “idade de ouro”. Eichengreen (1996) e Bordo *et al.* (1999) são mais céticos a esse respeito. Em todos os trabalhos há referências de outros estudos que corroboram as visões dos respectivos autores.
[287] Que ficou consagrado na literatura como sendo o “Dilema de Triffin”.

necessidades domésticas de manutenção de políticas expansionistas nos EUA. Diante de tal tensão, e com uma base institucional frágil na ausência de uma instituição internacional provida de mandato e instrumentos capazes de regular a liquidez, o regime cambial centrado no padrão dólar-ouro acabou sucumbindo (Isard, 1995, Eichengreen, 1996). As décadas que se seguiram foram marcadas por um aprofundamento da integração internacional, especialmente em sua dimensão financeira, e, também, pela emergência de um ambiente econômico sensivelmente propenso à ocorrência de crises financeiras.

Há pelo menos três questões centrais que permeiam um "sistema" monetário-financeiro em âmbito internacional[288]: (i) o intercâmbio de bens e serviços determina a necessidade do estabelecimento de mecanismos que permitam a liquidação de contratos (pagamentos) e a compensação de posições credoras e devedoras entre os agentes econômicos, tanto privados quanto oficiais; (ii) além disso, podem emergir posições superavitárias e deficitárias nos diversos países, o que gera variações nas reservas internacionais e/ou nas taxas de câmbio; e (iii) como corolário dos anteriores, cria-se a necessidade de se estabelecer parâmetros que definam o valor relativo das distintas moedas nacionais, bem como a possibilidade de equacionamento dos "desequilíbrios" nos pagamentos. A análise da evolução da economia internacional nos últimos dois séculos sugere que houve pelo menos dois momentos de estruturação de algo que se poderia chamar de um "sistema monetário internacional": o padrão-ouro e o Sistema Bretton Woods (SBW, de agora em diante).

No auge da *Pax* Britânica, entre o último quartel do século XIX e a primeira guerra mundial (Iª GGM), o assim-chamado padrão ouro estava alicerçado em um conjunto de convenções que teria permitido a expansão do comércio e das finanças em uma ordem política liberal. Em seu núcleo estava a fixação em ouro do valor das moedas nacionais, o que criava, automaticamente, um regime cambial extremamente estável entre aquelas. O compromisso das Autoridades Monetárias (A.M.s) em manter suas moedas conversíveis gerava um padrão de gestão das contas públicas – com a primazia da noção do "orçamento equilibrado" – e externas – o "ajuste automático" do balanço de pagamentos por meio da ligação estreita entre a variação das reservas em ouro e a liquidez doméstica.

Apesar das evidências (Eichengreen, 1996) tenderem a confirmar a observação de Keynes de que as A.M.s procuravam burlar as "regras do jogo" do ajuste automático subjacente ao padrão-ouro[289] – quer porque queriam evitar qualquer perda de reservas em ouro (países superavitários)

---

[288] Parte-se da observação de Robert Solomon (1999), que por três décadas trabalhou na área internacional do FED, chegando à posição de economista-chefe. O mesmo espírito pode ser encontrado em Eichengreen (1996) e Bordo e Flandreau (2001).
[289] Pelas "regras do jogo", a taxa de redesconto do Banco da Inglaterra (bom como de outras A.M.s) deveria acompanhar os movimentos de variações das reservas em ouro, o que nem sempre ocorria no curto prazo (Eichengreen, 1996, cap. 1).

ou minimizar os impactos deflacionários de reduções efetivas nas reservas (países deficitários) –, é razoável considerar que sob a "hegemonia do ouro" houve um aprofundamento da integração econômica internacional naquele período[290]. Mais importante do que o pretenso automatismo dos ajustes sob o padrão-ouro, deve-se destacar alguns fatores institucionais ou "convenções" que teriam permitido a manutenção da estabilidade e do crescimento nos fluxos internacionais de mercadorias e fatores de produção, quais sejam: (i) a crença de que as A.M.s, mesmo que burlassem eventualmente as "regras do jogo" no curto prazo, iriam bancar a conversibilidade das moedas no longo prazo; (ii) a existência de cooperação entre os principais países avançados, especialmente na Europa, em um período de relativa estabilidade no plano político-militar; e (iii) o papel estabilizador cíclico da Inglaterra, que ao exportar capitais para a periferia e absorver grandes quantidades de matéria-prima importada de outros países, garantia a liquidez internacional em moeda forte[291] (Isard, 1995, Eichengreen, 1996).

O sistema internacional de pagamentos/compensações gravitava em torno do poder da City londrina, de suas casas bancárias e, principalmente, da política de redesconto do Banco da Inglaterra. A estabilidade cambial permitiu o avanço comercial dos países centrais. Todavia, o padrão ouro não eliminou a existência de posições superavitárias e deficitárias estruturais, nem permitiu um padrão global mais equilibrado para o ajuste dos balanços de pagamentos. Em especial, os ajustes deflacionários dos países devedores foram se tornando cada vez mais custosos em sociedades onde a industrialização e a urbanização estavam alterando as relações de força entre o capital e o trabalho. As duas décadas que se seguiram a Iª GGM testemunharam o desmoronamento da ordem liberal da *Pax* Britânica. As tentativas frustradas de retorno ao padrão ouro esbarraram na crescente instabilidade política, econômica e social, agravada com a crise de 1929. As políticas de desvalorizações competitivas e o protecionismo comercial geraram um recuou no processo de integração econômica internacional e contribuíram para a emergência de regimes políticos que negavam os valores das democracias liberais (Helleiner, 1994, Eichengreen, 1996, Bordo *et al*., 1999, World Bank, 2000, 2001).

A desconfiança nas propriedades auto-reguladoras dos mercados e a força das idéias de planejamento e intervenção do Estado na economia – legitimadas pela crise liberal e pelo sucesso das experiências soviética, do New Deal e do esforço de guerra – foram moldando o ambiente intelectual

---

[290] O Banco Mundial estimou em 3,4% a.a. o crescimento médio anual do comércio, e em 2,7% do produto na economia internacional entre 1888 e 1913. Os déficits em transações correntes atingiram 3,8% do PIB em média, nos principais mercados emergentes. Tal indicador seria uma p*roxy* dos fluxos financeiros, tendo atingido então um nível comparável ao do último quartel do século XX. O principal investidor internacional, a Inglaterra, chegou a exportar quase 10% do PIB ao ano, em anos próximos à Primeira Guerra. Em 1913, 1/3 dos seus ativos estavam no exterior. França e Alemanha tinham níveis de investimento ao redor de 50% dos britânicos. Além disso, o Banco Mundial destacou uma série de trabalhos empíricos onde os indicadores de integração financeira como correlações entre poupança e investimento, cálculos da paridade coberta de juros e medidas de mobilidade de capital eram são maiores (ou semelhantes) nos períodos dos finais dos séculos XIX e XX (World Bank, 2000:121).

[291] Em seu estudo seminal Prebisch (1950) já havia nos alertado para tais pontos.

e político que deu luz ao Acordo de Bretton Woods. Dele emergiu um sistema que procurou combinar a estabilidade propiciada pelo padrão ouro, com a flexibilidade requerida por governos nacionais, que passaram a assumir como dever a manutenção do pleno emprego, o que gerava a necessidade de maior autonomia na condução da política econômica. Ademais, com a criação do Fundo Monetário internacional (FMI) pretendeu-se estabilizar os processos de ajuste das contas externas, de modo a não se retornar às políticas de desvalorizações competitivas e protecionismo comercial.

Em uma primeira aproximação é possível afirmar-se que o SBW representou uma negação de, pelos menos, três dos fundamentos que sustentaram a ordem liberal do padrão ouro: (i) o câmbio fixo tornou-se "ajustável"; (ii) limitou-se fortemente a livre conversibilidade da conta capital e, na prática dos anos de "escassez de dólares" do imediato pós-guerra, foram toleradas restrições na conta corrente; (iii) foi criada uma instituição multilateral, o FMI, com mandato para monitorar as economias dos países-membro, atuando, também, como fonte oficial de liquidez para economias com dificuldades para fechar o balanço de pagamentos. A solução do câmbio fixo "porém ajustável" nasceu de uma síntese entre a posição norte-americana que enfatizava a "volta ao ouro", no sentido da existência de um mecanismo estreito de fixação do valor relativo das moedas domésticas, e a visão britânica, contrária ao retorno dos ajustes deflacionários (Skidelsky, 2000, Boughton, 2002).

Entre a instabilidade dos anos do entre guerras e a rigidez do padrão-ouro, atingiu-se um meio termo, onde os países signatários do Acordo teriam o direito de ampliar a margem de flutuação de suas moedas frente ao Dólar (cujo valor em ouro estava fixado) sempre que ocorresse algum "desequilíbrio fundamental" nas contas externas[292]. Como se sabe, as principais moedas européias tiveram desvalorizações superiores a 30% nos anos do imediato pós-guerra, em função da grave escassez de dólares. Somente a partir de 1958, é que elas tornaram-se conversíveis nos termos estipulados nos atos constitutivos do Fundo. Aquela "flexibilidade" foi planejada para garantir um mecanismo adicional de ajuste do balanço de pagamentos. Complementavam tal arquitetura os controles de capitais, "... concebidos de maneira a evitar a ameaça em que se constituíam os fluxos de capitais voláteis, do tipo que se revelou desestabilizador nas duas décadas entre as guerras." (Eichengreen, 1996:132) e o FMI, com recursos financeiros e mandato para penalizar países cujas políticas pudessem comprometer a estabilidade do sistema.

Em sua origem, o Acordo foi marcado tensões que emergiram do confronto entre as propostas estadunidense e inglesa. Keynes tentou reproduzir, no plano internacional, uma arquitetura institucional que traduzisse suas preocupações em limitar o poder desestabilizador das finanças privadas (Skideslky, 2000). No núcleo de sua proposta estava a criação de um Banco Central (*Clearing Union*) capaz de emitir e gerir uma moeda internacional (*bancor*). Caberia a tal instituição o papel de regular a

---

[292] Como lembra Eichengreen (1996) tais "desequilíbrios fundamentais" nunca foram definidos claramente.

liquidez internacional, de modo a estabilizar os padrões de pagamento, minimizando o risco de desvalorizações/valorizações excessivas das moedas domésticas. Tal "estabilizador automático" ampliaria os graus de liberdade dos governos nacionais em realizar as políticas contracíclicas necessárias para a manutenção do pleno emprego e, assim, da estabilidade social e política, nos marcos de democracias liberais e economias de mercado. Em oposição à proposta inglesa, o Tesouro dos EUA defendeu um modelo reduzido, no qual o dólar manteve sua posição de divisa-chave. Aparentemente, os EUA não estavam dispostos a abrir mão de sua autonomia decisória em nome de um arranjo burocrático global, por mais atraente que fosse a racionalidade associada à idéia de um efetivo "prestamista em última instância" atuando na esfera internacional (Keynes, 1943, 1944).

Há pelo menos três diferenças marcantes entre as propostas de White e Keynes. White desejava um FMI muito mais limitado do que Keynes, tanto no escopo de suas ações, quanto no montante de recursos disponíveis e limites de concessão. Além disso, o representante estadunidense queria que os recursos disponibilizados por aquela instituição estivessem fundados em moedas nacionais (e ouro) e fossem acessíveis com os filtros das condicionalidades. Não era aceitável a idéia de uma moeda internacional de oferta elástica, com proposto por Keynes. Assim, enquanto o plano original de Keynes previa que as quotas do FMI deveriam equivaler a 75% do comércio internacional do imediato pré-guerra, o que equivalia a US$ 38 bilhões. O acesso dos países a tais fundos deveria ser limitado a algo entre 25% e 50% da quota (ou cerca de US$ 18 bilhões). Já White propôs um acesso de 100% de uma quota muito menor, de US 5 bilhões. Após aceitar um maior acesso à quota, Keynes projetou um novo valor mínimo de recursos para o Fundo, de US$ 12 bilhões, que deveria ser aumentado anualmente no ritmo do crescimento do comércio internacional. Em sua versão final, o Acordo gerou um fundo de US$ 8,8 bilhões, um pouco acima da sugestão original de White, mas muito abaixo da de Keynes. Considerando-se valores equivalentes para o ano 2000, o Fundo de White seria de US$ 400 bilhões, o de Keynes de US$ 1,5 trilhão e o efetivamente acordado de US$ 700 bilhões (Bougthon, 2002). Em 2000, os recursos do FMI eram de US$ 300 bilhões, não tendo acompanhado o crescimento do comércio mundial.

Um terceiro elemento, destacado por Bougthon (2002) está no fato de que White desejava um FMI mais multilateral (ainda que com os EUA tendo, de fato, poder de veto sobre todas as decisões relevantes), enquanto o economista britânico desejava um maior poder dos Estados fundadores, especialmente EUA e GB. Aquele autor sugere que a postura de Keynes, neste e em outros aspectos, refletiria seu desejo de recolocar a GB em uma posição de centralidade na nova ordem internacional. A inteligência britânica e a "força" norte-americana deveriam conduzir a economia internacional para uma nova fase de crescimento com estabilidade. Além disso, haveria uma oposição direta entre o desejo britânico de manter vantagens no comércio com as ex-colônias e o interesse dos EUA em tornar o comércio efetivamente multilateral. Por fim, deve-se lembra que White e Keynes

compartilhavam a simpatia pela adoção de restrições à livre mobilidade de capitais, o que significava a busca de maior autonomia no exercício das políticas macroeconômicas domésticas. É fato que as pressões do setor financeiro norte-americano fizeram com que White reduzisse sua defesa dos controles de capitais. Como o setor privado, ele passou a sustentar que os controles deveriam ser encarados como instrumentos de utilização limitada e ocasional (Bougthon, 2002). Todavia, para Keynes, tais controles seriam fundamentais para a estabilidade da arquitetura financeira do pós-guerra. O fato é que em sua versão final, o Acordo traduziu muito mais as intenções dos EUA, com concessões marginais ao Plano Keynes.

Capítulo 13 Política Macroeconômica em Economias Abertas

"Políticas de estabilização – definidas como rigor fiscal e políticas monetárias 'saudáveis' – nem sempre asseguram a estabilidade, na medida em que mudanças nos sentimentos dos investidores podem, com mercados de capitais abertos, levar a saídas maciças [de recursos], deixando um rastro de destruição na economia, mesmo em países com instituições relativamente fortes..."
Joseph Stiglitz, Development Policies in a World of Globalization

13.1 Introdução

A moderação na intensidade dos ciclos dos negócios[293] pode ser considerada um dos fatos estilizados mais relevantes na evolução das economias nacionais a partir da segunda metade do século XX. No mundo pré-revolução keynesiana, os ciclos de depressão *versus* crescimento eram mais recorrentes. Os períodos de retração eram mais intensos e prolongados, sendo normalmente acompanhados de processos de deflação. A crise de 1929, e a subseqüente depressão nos anos 1930, tornou-se um ponto de inflexão na percepção dos acadêmicos e *policymakers* sobre o papel do Estado na regulação das economias de mercado. A crença no laissez-*faire* entrou em declínio. Depois da segunda guerra mundial já havia se consolidado a visão de que as recessões prolongadas deveriam ser evitadas, não só pelos efeitos econômicos deletérios como, principalmente, pelos riscos políticos associados ao desemprego elevado. Em um mundo de Guerra Fria os governos ocidentais buscaram combinar a preservação dos espaços decisórios do setor privado (empresas e consumidores) com um maior ativismo estatal, tanto nas políticas fiscal e monetária, quanto na regulação de setores-chave e na provisão de bens públicos e meritórios[294].

A política macroeconômica vem se revelando como um dos componentes centrais da atuação dos Estados modernos. Neste capítulo procura-se analisar os efeitos das políticas fiscal e monetária em economias abertas que apresentam distintos regimes cambiais e graus diferenciados de integração aos fluxos financeiros globais. Inicia-se com a exposição do tradicional modelo IS/LM em economias

[293] Uma análise detalhada para as principais economias industriais pode ser obtida no capítulo III da tradicional publicação do FMI, o "World Economic Outlook", April 2002, denominado "Recessions and Recoveries" (http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2002/01/index.htm - acessado em 22/11/2006).

[294] São bens como saúde, educação, saneamento, etc., que embora possam ser explorados pelo setor privado, podem e devem ser produzidos pelo setor público para evitar que a população de baixa renda seja excluída do seu consumo. Adicionalmente justifica-se tal oferta pública em função da geração de externalidades positivas. Como no caso dos bens públicos puros, os bens meritórios são financiados pela tributação.

fechadas para, na seqüência, ampliar seu escopo no caso das economias abertas. Retoma-se e aprofunda-se a análise do capítulo 8.

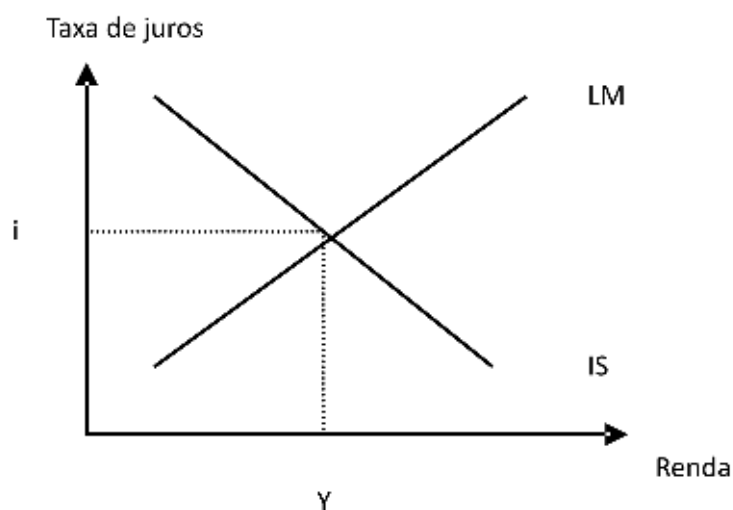
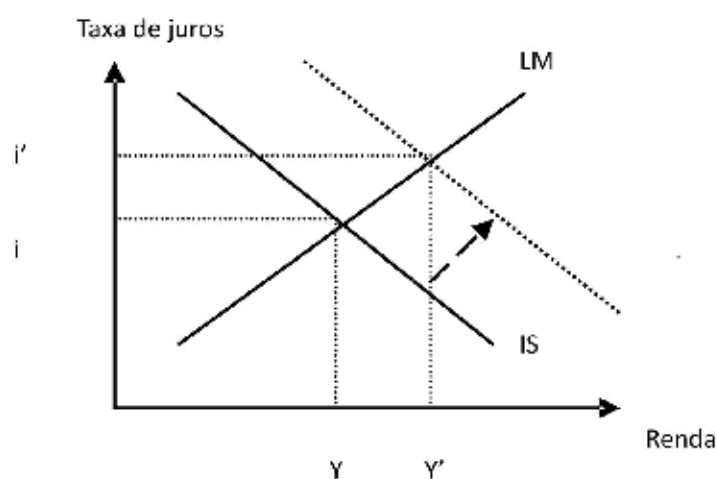
13.2 O Modelo IS/LM para Economias Fechadas

Desde que foi originalmente desenvolvido, a partir do final dos anos 1930[295], o modelo IS-LM tornou-se a referência básica da análise macroeconômica keynesiana dentro do *mainstream* da Economia. Trata-se da análise conjunta de dois mercados: o real (de bens e serviços) representado pela curva IS (*Investment-Saving*), e o financeiro explicitado na curva LM (*Liquidity preference/ Money supply*). O equilíbrio macroeconômico no "lado real" da economia seria atingido quando o volume total de gastos (consumo das famílias, consumo governamental, investimentos e exportações líquidas) equivalesse ao produto ou renda totais. Tal condição também poderia ser expressa como sendo a necessidade do volume de poupança igualar-se ao total dos investimentos. No lado financeiro, o equilíbrio seria o reflexo da igualdade entre a oferta e da demanda por moeda. Um preço macroeconômico chave, a taxa de juros, afetaria os dois mercados em simultâneo, influenciando os gastos em investimento (lado real) e a demanda por moeda (lado financeiro). Por sua vez, as políticas monetária e fiscal seriam capazes de influenciar a taxa de juros. A partir de um conjunto de equações fundamentais, sintetizadas em um gráfico que expressaria os equilíbrios nos mercados real e financeiro, seria possível verificar os impactos potenciais das distintas combinações de política econômica sobre o nível de renda e emprego da economia.

Apresentado em um gráfico bi-dimensional, onde no eixo vertical está a taxa de juros (i) e no eixo horizontal o nível de renda ou produto (Y). A curva IS é negativamente inclinada nesse plano, na medida em que há uma relação inversa entre o nível da taxa de juros e os investimentos (I)[296]. Vale dizer, tudo o mais constante, uma elevação (redução) na taxa de juros tende a reduzir (aumentar) os investimentos, contraindo (expandindo) o nível de renda de equilíbrio. Já a curva LM é positivamente inclinada, pois elevações (reduções) no nível da renda implicam em maior (menor) demanda por moeda, que deve ser compensada por uma taxa de juros mais elevada (reduzida) caso a oferta de moeda não se expanda (contraia). Há somente um nível de taxa de juros (associada a uma renda de equilíbrio) que, simultaneamente, é capaz de equilibrar os mercados real e financeiro. O gráfico abaixo ilustra tal situação.

---

[295] Os trabalhos de referência da assim-chamada "Síntese Neoclássica" (ou síntese keynesiana") são: (1) Hicks, J. Mr Keynes and the Classics: a suggested interpretation. Econometrica, 1937; (2) Modigliani, F. Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money, Econometrica, 1944; (3) Hansen, A. Monetary Theory and Fiscal Policy. New York: McGraw-Hill, 1949; e (iv) Hansen, A. A Guide to Keynes. New York: McGraw-Hill, 1953.

[296] Assume-se essa relação como sendo verdadeira. Todavia, em muitas circunstâncias, as evidências empíricas apontavam uma baixa elasticidade-juros dos investimentos. Por isso os keynesianos estadunidenses do pós-guerra eram céticos com respeito ao poder da política monetária afetar a demanda agregada. Enfatizavam, portanto, a política fiscal. Para efeitos de simplificação, abstrairemos esta questão, bem como outros detalhes formais, como a determinação das declividades das curvas IS e LM, que, em última instância informam o "poder" dos instrumentos fiscais e monetários para afetar o equilíbrio de curto prazo da economia.

Com essa ferramenta básica é possível identificar os efeitos potenciais das políticas monetária e fiscal sobre os mercados real e financeiro. Assim, por exemplo, uma política fiscal expansionista – efetivada por meio da redução de impostos e/ou aumento dos gastos públicos – deslocaria a curva IS para cima e para a direita[297]. *Ceteris paribus*, no curto prazo esperar-se-ia que tal estratégia ampliasse o nível de renda pelo estímulo direto no gasto corrente governamental ou pela elevação na renda disponível para o consumo privado. A nova taxa de juros de equilíbrio tenderia a ser mais elevada (i' > i), desestimulando os investimentos. Note que tal resultado só será possível caso a expansão fiscal gere estímulos de gastos correntes (públicos e/ou privados) superiores à possível retração dos investimentos, de modo que os efeitos líquidos sobre a demanda agregada seriam suficientes para gerar um novo nível de renda de equilíbrio (Y'), superior ao nível anterior (Y). O gráfico abaixo ilustra tal situação.

[297] E vice-versa. O raciocínio "gráfico" é o seguinte: imagine que para cada nível possível de taxa de juros, se houver, *ceteris paribus*, uma expansão de gastos públicos e/ou redução de impostos, o nível de renda de equilíbrio se expande. Por isso o deslocamento da curva IS se dá para a "direita" e para "fora". O contrário ocorre no caso de uma política fiscal contracionista: a curva IS se desloca para "a esquerda e para baixo".

O modelo IS/LM será apresentado em sua forma completa na seqüência, considerando-se o caso de uma economia aberta.

13.3 O Modelo IS/LM/BP: política macroeconômica em economias abertas

Em uma economia aberta, podemos considerar que o equilíbrio macroeconômico no mercado de bens e serviços ocorre quando o produto ou renda (Y^o) iguala-se ao gasto ou demanda total (Y^d), expressa (em sua versão mais simples) da seguinte forma:

$$Y^o = Y^d = C\,(Y - T) + I\,(Y, r) + G + X\,(Y^*, \mu) - M\,(Y, \mu) \quad (1)$$

Onde:

(i) O Consumo das famílias (C) depende da renda disponível (Y – T) que nada mais é do que a renda total (Y) descontando-se os impostos (T);

(ii) Os Investimentos (I) dependem positivamente do nível de renda (Y) e negativamente da taxa real de juros (r);

(iii) Os Gastos Governamentais (G) normalmente são expressos com sendo autônomos, ou seja, não dependentes do nível corrente de renda;

(iv) As Importações de bens e serviços (M) dependem positivamente do nível da renda (Y) e negativamente da taxa real de câmbio (μ); e

(v) As Exportações de bens e serviços (X) são uma função direta da renda do resto do mundo (Y*) e da taxa real de câmbio (μ).

O equilíbrio no mercado monetário supõe que a oferta real de moeda seja igual à demanda por moeda. A oferta de moeda (M^s) é usualmente assumida como sendo exógena, ou seja, determinada pelo Banco Central e independente do nível corrente da taxa de juros. A demanda por moeda seria uma função do nível de renda ou produto real (Y), do nível de preços (P) e da taxa de juros (i). A moeda[298] é um ativo financeiro especial que apresenta as seguintes características: rentabilidade nula, custos de carregamento desprezíveis e liquidez máxima. Os agentes econômicos tenderiam a demandar mais (menos) moeda para cada nível mais elevado (reduzido) de renda ou produto real, na medida em que há mais (menos) bens e serviços sendo transacionados. Da mesma forma, tudo o mais constante, aumentos (diminuições) nos preços nominais (P) ampliariam (reduziriam) a demanda por moeda. Por

[298] Considera-se aqui a moeda como sendo o papel moeda em poder do público e os depósitos de alta liquidez no sistema financeiro, ou seja, M1.

fim, na medida em que a moeda não tem rendimento, a ampliação da taxa de juros torna-se um custo de oportunidade. Os investidores tendem a demandar mais ativos que rendam juros e, assim, desejam reter um volume menor de moeda (e vice-versa). Formalizado, temos:

$$\mathbf{M^s = M^d} \qquad \textbf{(2)}$$

$$\mathbf{M^d = PY\,L(i) \text{ ou } M^d/P = Y\,L(i)} \qquad \textbf{(3)}$$

Substituindo (2) em (3), temos que:

$$\mathbf{M^s/P = YL(i)} \qquad \textbf{(4)}$$

Adicionalmente, a **condição de paridade de juros** deve garantir o equilíbrio no mercado cambial. Vale dizer, para que os investidores não tenham incentivos para modificar suas decisões de investir em dois ativos de risco equivalente, mas denominados em distintas moedas, suas remunerações, quando medidas em termos de uma mesma moeda, devem ser equivalentes. Ou seja:

$$\mathbf{i_t = i^*_t + (E^e_{t+1} - E_t)/E_t} \qquad \textbf{(5)}$$

O modelo se propõe a fazer uma análise de curto prazo, onde se trabalha com um conjunto de hipóteses simplificadoras.

Hipótese 1: os preços domésticos (P) e estrangeiros (P*) são dados. Essa hipótese reflete um fato estilizado pertinente nas economias onde os preços são mais estáveis ao longo do tempo, qual seja: a maioria dos contratos (salários, aluguéis, fornecimento de produtos e insumos) tem prazos mais dilatados, não se alterando significativamente em prazos curtos. Na ausência de indexação generalizada, choques reais e/ou financeiros não geram, automaticamente, uma revisão nos valores nominais dos contratos e, assim, nos preços finais. Assim, por exemplo, aumentos (ou quedas) no preço de insumos de ampla utilização, como o petróleo, configurando um típico choque negativo (positivo) de oferta[299], não levaria, necessariamente, a uma revisão imediata no valor dos salários dos trabalhadores, o que pressionaria ainda mais os custos empresariais, pressionando os preços de vários bens e serviços finais. Se, com o passar do tempo, tal choque de oferta significar uma mudança

---

[299] Choques de oferta originam-se, como o próprio nome sugere, no lado da "oferta agregada". São exemplos neste sentido as quebras de safras agrícolas provocadas por fenômenos da natureza, alterações na oferta (e, assim, nos preços) de insumos amplamente utilizados, como a energia (petróleo, energia elétrica, etc.) e *commodities*, ou a introdução de inovações tecnológicas que modifiquem estruturalmente a produtividade e a estrutura de custos de amplos setores da economia

de patamar de custos, com os trabalhadores buscando recuperar o poder de compra dos seus salários, os preços finais tenderiam a ser mais flexíveis. Quais as implicações dessa hipótese?

(i) Se P e P* são dados, a taxa real de câmbio (μ) dependerá, diretamente, da evolução da taxa nominal (E), dado que: $\mu = E. (P^*/P)$;

(ii) Se P é dado, a taxa nominal de juros (i) será equivalente à taxa real (r) de juros, pois: $i = r + \pi$, onde π é a taxa de inflação[300] no período considerado.

Hipótese 2: a condição de paridade de juros (CPJ) se sustenta. Esta é a condição de equilíbrio nos mercados de ativos financeiros. A CPJ sugere que investidores bem informados, operando em mercados onde as barreiras à livre mobilidade de capitais são desprezíveis, estarão indiferentes a investir em ativos financeiros denominados em duas moedas distintas caso a remuneração dos ativos em moeda doméstica, expressa pela taxa de juros nominais (i) seja equivalente à taxa de juros na moeda estrangeira (i*) acrescida do prêmio pela depreciação esperada da taxa nominal de câmbio (ΔE^e)[301]. Assim, em um momento qualquer do tempo, as decisões de alocação de portfólio deveriam respeitar a CPJ. Mais especificamente: $i_t = i^*_t + (E^e_{t+1} – E_t)/E_t$.

Agora, para que possamos expressar a taxa de câmbio como sendo uma função da taxa de juros e, assim, garantir que os componentes externos e internos da demanda agregada possam depender exclusivamente da taxa de juros, temos que fazer um conjunto de arranjos adicionais. Inicialmente, podemos considerar que a taxa de câmbio esperada no futuro (E^e_{t+1}) está dada, ou seja, no momento em que decidem compor suas carteiras de investimento os investidores têm uma dada visão sobre o comportamento esperado da taxa de câmbio, que não será afetado no curto prazo por alterações nas demais variáveis do sistema em análise.

Assim, partindo-se da expressão 5 e considerando-se $\mathbf{E^e_t = E^e_{t+1} = E}$ (ou seja, E é constante), faremos os seguintes arranjos (vamos omitir por simplificação os subscritos que indicam os períodos de tempo).

Rearranjo 1: multipliquemos os dois lados de (5) por E e resolvendo para $\mathbf{E^e}$, teremos:

$$E\, i = E\, i^* + E\, (E^e – E)/E$$

$$E\, i = E\, i^* + E^e – E$$

$$E - E\, i^* + Ei = E^e$$

$$\mathbf{E\, (1 + i – i^*) = E^e} \qquad \mathbf{(6)}$$

---

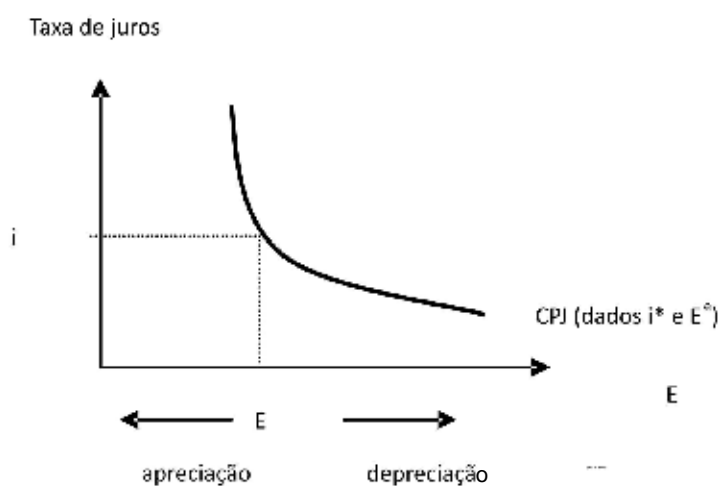
[300] A inflação nada mais é do que a variação de preços no período (p = (P2-P1)/P1). Assim, se P é dado, não há variações de preços e a inflação pode ser considerada nula (ou, no limite, estável).

[301] Por exemplo, para um investidor dos EUA, haverá uma perda de capital (em Dólares) sempre que houver uma depreciação cambial no Brasil (mais Reais por Dólar). Dada esta há a necessidade de uma maior quantidade de Reais para adquirir o mesmo Dólar. Com isso, o investidor haverá de querer uma taxa de juros em Reais maior, de modo a compensar essa perda. Uma apreciação cambial tem o efeito inverso, ou seja, é um prêmio para o investidor estrangeiro, pois cada Dólar poderá ser comprado por menos Reais. Note que a apreciação cambial no Brasil equivale a uma depreciação nos EUA.

Rearranjo 2 : dividamos os dois lados de (6) por (1 + i – i*).

Considerando a hipótese de que a taxa esperada de câmbio é dada, simplifica-se:

$E = E^e/(1 + i - i^*)$, com E^e = constante (7)

A expressão (7) nos diz que, dada a taxa futura esperada de câmbio, se a taxa de juros doméstica sobe com respeito à externa, verifica-se uma tendência de apreciação cambial. Por outro lado, se a taxa doméstica cai vis-à-vis a externa, a há uma depreciação cambial. A CPJ sugere haver, no curto prazo, uma relação inversa entre a taxa de juros doméstica e a taxa de câmbio, para cada nível dado da taxa de juros estrangeira e da taxa de câmbio esperada. O gráfico abaixo expressa tal relação:

Hipótese 3: estamos estudando uma **economia pequena**, que toma as condições do resto dôo mundo como dadas. Na seqüência da apresentação deste modelo, o fato de termos uma economia pequena implica que mudanças na situação macroeconômica do país em análise não são capazes de alterar o quadro macroeconômico mundial. Ademais, à taxa de juros determinada internacionalmente (i*) a economia em questão poderia financiar qualquer nível de déficit em conta corrente por meio da atração de capitais voluntários, posto que seu mercado seria muito pequeno frente ao mercado global.

Dadas as hipóteses centrais, podemos simplificar nossa análise, eliminando a necessidade de expressar a IS em função da taxa de câmbio. Da mesma forma, considerando os preços domésticos e estrangeiros dados, a taxa de câmbio esperada constante, é possível reescrever (1) da forma que segue:

$$IS: Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G + NX(Y, Y^*, Ee/(1 + i - i^*) \quad (8)$$

Onde NX são as exportações líquidas (a diferença entre exportações e importações).

Não há alterações no lado monetário, onde:

$$LM: M/P = YL(i) \qquad (4)$$

Com o conjunto de relações detalhadas anteriormente já é possível apontar algumas diferenças entre as economias "fechadas" e as "abertas". Se nos perguntássemos quais os efeitos potenciais de um aumento da taxa de juros (i) sobre o produto (Y), a partir da implementação de uma política monetária contracionista, verificaríamos que em uma economia fechada haveria uma tendência de contração da renda determinada pela queda dos investimentos – que apresentam uma relação inversa com a taxa de juros (nos termos do modelo). Já em uma economia aberta, onde há exportações e importações, efeitos adicionais podem emergir. Além da queda dos investimentos, o aumento da taxa de juros induziria à apreciação cambial o que poderia implicar em uma queda das exportações líquidas[302]. Assim, o efeito recessivo dos juros elevados seria maior em uma economia aberta. Da mesma forma é importante lembrar que o multiplicador da renda em economias abertas é menor que nas economias fechadas, pois o crescimento da renda doméstica gera uma demanda adicional por produtos importados. Isso diminui o efeito multiplicador das variações nos gastos autônomos sobre a renda final[303].

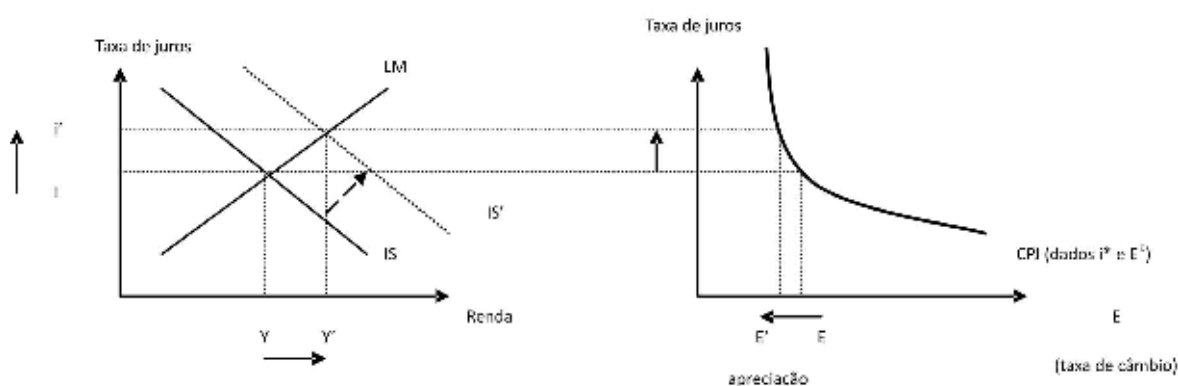
Assim como fizemos com uma economia fechada, vejamos os efeitos potenciais de uma política fiscal expansionista em uma economia aberta. Consideremos as implicações do aumento dos gastos públicos e/ou redução dos impostos (ou "alívio fiscal"). Teríamos:

1. O consumo privado cresceria, dada a redução de impostos e o próprio crescimento da renda.
2. Os gastos governamentais estão subindo por hipótese.
3. O efeito sobre o investimento seria ambíguo, pois os investimentos reagiriam positivamente ao aumento da renda, mas negativamente ao crescimento dos juros. Dependendo do efeito predominante, ele pode subir ou não.
4. As exportações líquidas tenderiam a cair em função da apreciação cambial. Ademais, o aumento da renda induziria ao aumento das importações. Então, seria de se esperar uma queda nas exportações líquidas.

---

[302] Assume-se aqui como válida a condição Marshall-Lerner, pela qual as depreciações (apreciações) cambiais tendem a melhorar (piorar) as exportações líquidas (ver Krugman e Obstfeld, 2005). Note, também, que a queda na renda pode gerar redução das importações. Assim, para que as exportações líquidas caiam com a apreciação cambial, deve-se assumir que a contração das exportações será maior que uma eventual queda nas importações induzida pela diminuição na renda doméstica. Este resultado depende das elasticidades de exportação e importação.

[303] Não chegamos a formalizar este fato aqui. Para tanto sugerimos a leitura de Williamson (1988, caps 8-10).

O gráfico abaixo ilustra essa situação. No painel esquerdo, podemos ver que o alívio fiscal expande a curva IS. Tudo o mais constante, isso faz com que a taxa de juros suba, na medida em que não houve alterações na oferta de moeda. Assumindo-se que os efeitos expansionistas sobre consumo e gastos governamentais são superiores aos efeitos contracionistas da queda das exportações líquidas ou mesmo uma eventual retração dos investimentos, pode-se esperar um aumento na renda (Y' > Y). No painel direito vemos os ajustes no mercado cambial[304]. O aumento na taxa de juros (i' > i) tende a gerar uma apreciação cambial (E' < E), desde que a taxa de juros do resto do mundo e a taxa esperada de câmbio sigam nos níveis anteriores.

Para se complementar a análise dos efeitos das políticas fiscal e monetária nas economias abertas é preciso introduzir a curva BP (balanço de pagamento), representativa do setor externo. Conforme analisado no capítulo 10, o balanço de pagamentos (BP) registra o conjunto das transações econômicas entre residentes e não-residentes de um país. Em uma forma simplificada podemos expressar o BP como sendo a soma de duas contas: a conta corrente (CC) e a conta capital e financeira (CCF). Dado que os registros do BP seguem o método das partidas dobradas, o resultado geral do balanço de pagamento (RG) equivale à variação das reservas internacionais (R). Assim:

$$RG = CC + CCF$$

$$\text{Como: } RG = - R$$

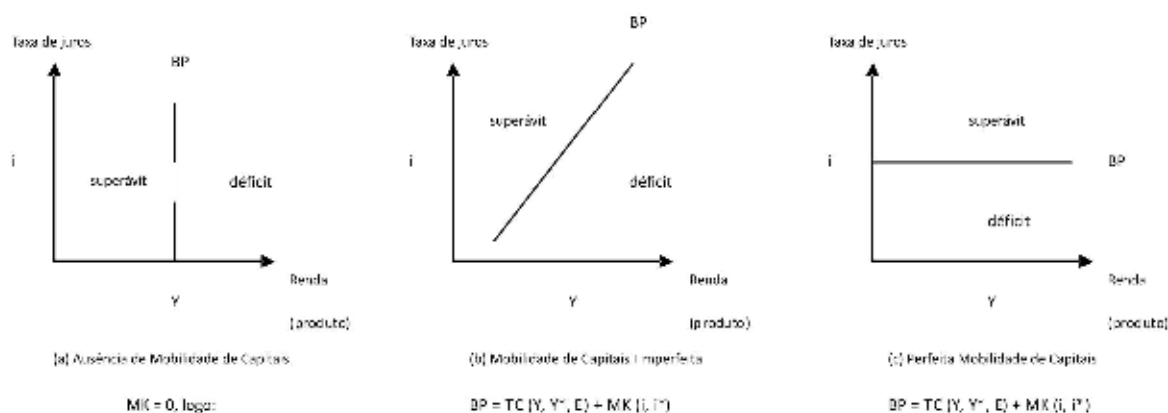
$$CC + CCF = -R$$

$$\mathbf{CC = - (CCF + R)} \qquad \mathbf{(9)}$$

[304] Este ajuste é eminentemente financeiro. Em economias onde há livre mobilidade de capitais, um aumento da taxa doméstica de juros, *ceteris paribus*, torna mais atraente a retenção de ativos denominados nesta moeda. Com isso haveria um estímulo para a entrada de capitais que, por sua vez, induziria a uma apreciação cambial. Assume-se aqui que este efeito "financeiro" sobre a taxa de câmbio supera o efeito gerado pelo comércio (BIS, 2006).

Chamando (CCF + R) de movimento de capitais (MK), podemos expressar (9) da seguinte forma:

$$CC = - MK \qquad (10)$$

A partir dessa definição pode-se representar pelo menos três situações institucionais que refletiriam o grau de mobilidade de capitais em uma economia qualquer. No painel (a) ilustra-se o caso de ausência de livre mobilidade de capitais. O painel (b) o caso de mobilidade imperfeita de capitais. Por fim, o painel (c) mostra a situação de perfeita mobilidade de capitais.

O caso de ausência de mobilidade de capitais tem relevância para a análise de situações onde os países analisados não conseguem financiar déficits em transações correntes através da captação de poupança externa voluntária – especialmente na forma de empréstimos, investimento direto, investimento em portfólio, normalmente de origem privada. Isto pode acontecer em função de crises financeiras internacionais, como no período que se seguiu ao *crash* da bolsa de Nova Iorque, em 1929; e/ou pela imposição de rígidos controles sobre os movimentos de capitais[305], como ocorreu, em distintos graus, entre o pós Segunda Guerra e os anos 1960. Nessas circunstâncias a curva de BP, que representa uma situação de equilíbrio no balanço de pagamentos, seria infinitamente inelástica no plano bi-dimensional taxa de juros *versus* renda/produto. Vale dizer o nível doméstico da taxa de juros não afetaria o resultado global do balanço de pagamento. Para qualquer nível de renda acima de Y – dada a taxa de câmbio nominal, os preços domésticos e externos e a renda do resto do mundo – as importações tenderiam a crescer, gerando déficits em transações correntes. Analogamente, níveis de renda abaixo de Y provocariam, *ceteris paribus*, superávits em conta corrente.

[305] Há controles de capitais quando residentes ou não-residentes encontram obstáculos legais para adquirir ativos ou contrair passivos financeiros no exterior (para os residentes) e no mercado doméstico (para os não-residentes). Por exemplo, uma empresa brasileira não podia emitir títulos de dívida ou ações fora do Brasil até o começo dos anos 1990, da mesma forma que não-residentes tinham várias restrições para adquirir ativos (ações, debêntures, títulos da dívida pública, etc.) no Brasil.

Ambientes institucionais onde há mobilidade de capitais, porém com algum grau de restrição institucional – pela imposição de controles de capitais – ou de mercado – porque os investidores privados não desejam investir – podem ser caracterizados como “imperfeitos”. Aqui o balanço de pagamentos volta a ser caracterizado como a soma entre as transações correntes e os movimentos de capitais. Estes dependem, para cada nível de taxa de câmbio corrente (E) e esperada (E^e), da diferença entre as taxas de juros doméstica (i) e estrangeira (i*). No painel (b) a curva BP segue representando o equilíbrio no BP. Porém, agora a curva é positivamente inclinada, pois na medida em que a renda aumenta, *ceteris paribus*, produz-se uma deterioração da conta corrente, que deve ser financiada pela atração de capitais. Por isso a taxa de juros deve subir. Qualquer ponto à esquerda de BP é uma combinação entre taxa de juros e nível de renda que acaba produzindo um superávit no balanço de pagamentos, na medida em que a taxa de juros está excessivamente alta para o nível das exportações líquidas[306]. O país está captando poupança externa em excesso e/ou gastando menos do que deveria em importações para garantir o equilíbrio externo. Pontos à direita de BP mostram a situação oposta, ou seja, déficits no balanço de pagamentos. *Ceteris paribus*, a combinação taxa de juros e nível de renda não garante que os eventuais déficits em transações correntes sejam financiados pela atração de capitais privados.

Por fim, em uma economia pequena, uma situação de perfeita mobilidade de capitais significa que qualquer nível de déficit em transações correntes é financiável pela atração de poupança externa. Todavia, no plano teórico, taxas domésticas de juros (i) infinitesimalmente superiores às taxas internacionais (i*) estimulariam o excesso de entrada de capitais provocando, no curto prazo, superávits no balanço de pagamentos. Da mesma forma, taxas de juros domésticas inferiores às internacionais provocariam fuga de capitais e, assim, déficits externos.

É importante lembrar que, como em qualquer modelo, o IS/LM/BP é uma representação simplificada de realidades que são muito mais complexas. Ademais, as conclusões lógicas derivadas dos modelos dependem crucialmente de suas hipóteses fundamentais. Por vezes estas são irrealistas ou, mesmo, podem ser questionadas por estarem distorcendo o que muitos poderiam considerar como sendo a própria natureza dos objetos em análise. Ainda assim, modelos simples como este podem ser úteis para destacar alguns elementos importantes dos fenômenos econômicos (Blanchard, 2001). Vejamos agora a análise dos efeitos da política econômica e suas implicações sobre o setor externo da economia, levando-se em conta, ainda, os distintos regimes cambiais.

---

[306] Ou a renda está excessivamente baixa para cada nível de taxa de juros.

13.4 Política Econômica e Regimes Cambiais

Nos capítulos e itens anteriores analisamos a estrutura das contas externas, as relações os resultados em conta corrente e o nível de atividade doméstica, a dinâmica dos mercados cambiais e o arcabouço macroeconômico que vincula o comportamento dos mercados real, financeiro e externo. Com esses instrumentos básicos é possível analisar os impactos potenciais da política econômica no contexto de distintos regimes cambiais. Trabalha-se aqui com os dois casos extremos: câmbio fixo e câmbio flexível (ou flutuante). No primeiro caso, os desequilíbrios nos fluxos cambiais são ajustados por meio da intervenção das Autoridades Monetárias (A.M.s) no mercado cambial. Assim, quando há mais oferta (demanda) do que demanda (oferta) de divisas, tende ocorrer uma valorização (desvalorização) cambial. Como o compromisso central da A.M. é o de manter inalterada a paridade oficial – ***x*** unidades da moeda nacional para cada ***y*** unidade da divisa de referência – torna-se necessária a aquisição do excesso (venda de reservas) de divisas, de modo a anular a pressão no mercado cambial. As reservas cambiais oficiais subirão (cairão). Em contrapartida, haverá uma expansão (queda) nos meios de pagamentos, na medida em que a A.M. estará comprando (vendendo) as divisas com a utilização de moeda doméstica. Assim, a liquidez em termos da moeda local torna-se uma variável dependente dos resultados dos fluxos cambiais, vale dizer, das contas externas. Por isso mesmo, diz-se que a política monetária torna-se passiva[307] quando há regimes de câmbio fixo.

No extremo oposto, em regimes de câmbio flutuante, desajustes nos fluxos cambiais não induzem, necessariamente, a intervenções oficiais no mercado de divisas. O excesso de oferta (demanda) de cambiais tenderia a gerar uma apreciação[308] (depreciação) cambial. Assim, a A.M. pode conduzir sua política econômica sem uma preocupação direta com os impactos na taxa de câmbio. É importante lembrar que tal caracterização é uma mera exposição das características gerais de modelos teóricos. Na prática as A.M.s podem agir em uma ampla área cinza onde se busca manter uma relativa autonomia na política monetária e, ao mesmo tempo, não se furta a intervir no mercado cambial. Tais estratégias sempre trazem em si um conjunto de custos e benefícios, alguns dos quais serão explicitados no final da presente análise.

13.4.1 Câmbio Fixo e Ausência de Livre Mobilidade de Capitais

Comecemos nossa análise para o caso de ausência de livre mobilidade de capitais. Conforme analisado anteriormente, em tal situação distúrbios em conta corrente são mais difíceis de serem

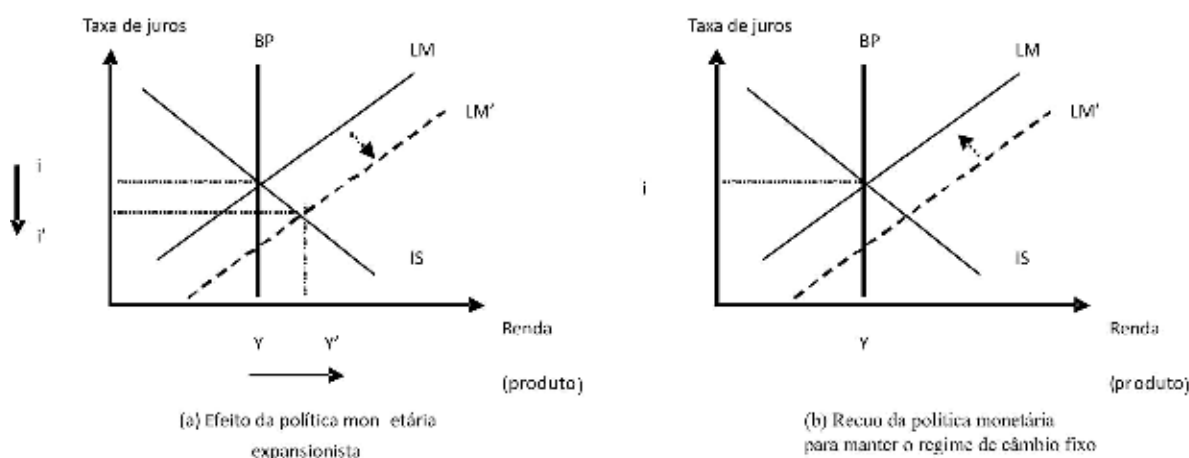
---

[307] As estratégias de esterilização podem criar certa margem de manobra adicional para a política monetária. Porém, como será analisado na seqüência, há limites nesse sentido.

[308] Lembre-se da convenção: em regimes de câmbio fixo ou administrado é usual se falar em desvalorização/valorização; ao passo que os termos depreciação/apreciação são mais utilizados quando se está diante de um regime de câmbio flutuante.

sustentados por meio da captação de poupança externa. Vejamos o que aconteceria se o governo tentasse estimular a economia no curto prazo através de uma política monetária expansionista. A figura abaixo (painel a) ilustra essa situação. A política monetária expansionista (LM -> LM') faria com que a taxa de juros caísse (i' < i), o que ampliaria os gastos em investimento e, via efeito-multiplicador, a renda final (Y' > Y). No novo nível de renda (Y') a conta corrente tenderia a se deteriorar, pressionando a taxa de câmbio no sentido de uma desvalorização. Note que a intensidade desse processo dependerá de vários elementos, como o coeficiente de abertura da economia, as elasticidades de importação e exportação e o tamanho do efeito-multiplicador. Assumimos aqui que, por construção, a curva BP representa o nível desejado de equilíbrio das contas externas. Por conta disso, o crescimento da renda determinaria a deterioração da conta corrente e, como não há financiamento externo privado, do balanço de pagamentos como um todo.

(a) Efeito da política mon etária expansionista

(b) Recuo da política monetária para manter o regime de câmbio fixo

Em um regime de câmbio fixo, a A.M. tem por compromisso central manter estável a relação entre a moeda doméstica e a divisa-chave de referência. Na medida em que a política monetária expansionista está determinando um aumento na busca por bens e serviços importados, cria-se um fluxo cambial negativo. A pressão por desvalorização cambial deverá ser enfrentada pela venda das reservas internacionais oficiais. Ora, ao abastecer o mercado de divisas, retira-se moeda doméstica de circulação[309]. Tal processo terá continuidade enquanto houver pressão no mercado de divisas, ou seja, para qualquer nível de renda acima de Y. A LM terá de recuar para sua posição original (painel b da figura anterior). Conclusão (do modelo): a política monetária não tem efetividade em um regime de câmbio fixo com ausência de mobilidade de capitais. Tentar estimular a economia ampliando o acesso a recursos líquidos, implicando em queda nas taxas de juros, leva a uma expansão no gasto

[309] Ou seja, o Banco Central vende divisas (dólares, por exemplo) e recebe moeda doméstica (reais) em troca, reduzindo M1.

agregado. Parte deste gasto se direciona para produtos importados. Cria-se uma pressão no mercado cambial que deve ser enfrentada pela venda de divisas. Isto neutraliza o estímulo monetário inicial. Reforça-se, assim, a percepção de que com um regime de câmbio fixo as A.M.s têm margem de manobra reduzida para utilizar a política monetária com o intuito de estimular a economia.

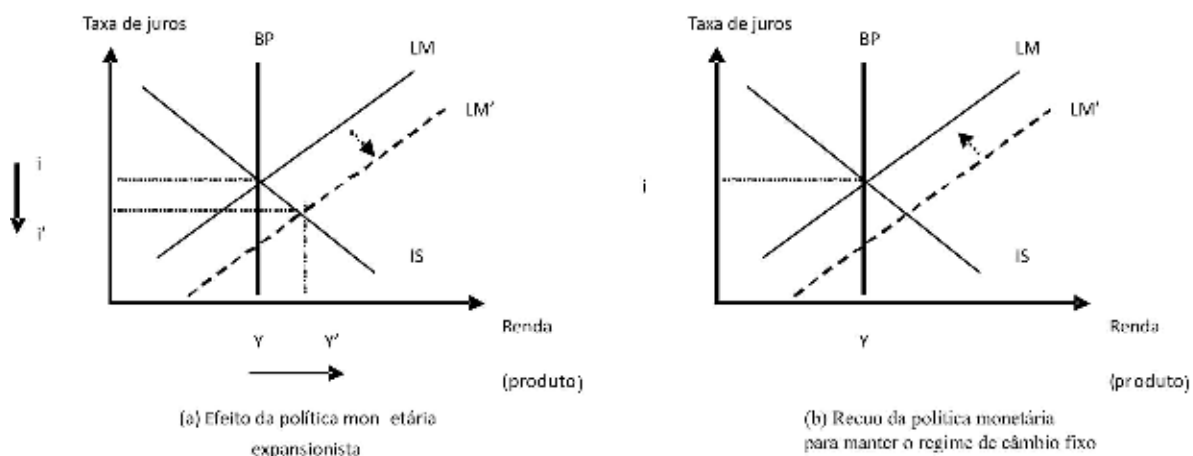
Haveria alternativas para sustentar tal política expansionista? Dois caminhos poderiam ser tentados, com seus respectivos custos e benefícios, quais sejam:

(1) As chamadas **políticas de esterilização** buscam neutralizar os impactos da intervenção nos mercados cambiais sobre a liquidez em moeda doméstica. Assim, na situação em questão, ao vender divisas, reduzindo a quantidade de moeda nacional em circulação, a A.M. acaba neutralizando seu objetivo inicial, que gerou a expansão da curva LM. Para manter o nível desejado de liquidez doméstica, bastaria abastecer o mercado financeiro de moeda através das operações de mercado aberto. Mais especificamente, o Banco Central compraria títulos públicos retidos pelos bancos, injetando novamente na economia os meios de pagamentos que haviam sido retirados quando da venda das reservas oficiais. Quais os custos desta estratégia? Como o novo volume de gastos na economia (associado à renda Y') seria superior àquele capaz de garantir o equilíbrio externo (Y), permaneceria a pressão no mercado cambial, forçando novas rodadas de vendas de divisas e de "esterilização". Na verdade, o governo estaria somente ganhando tempo e, mais grave, perdendo reservas. Em algum momento a deterioração dos resultados em conta corrente associado à perda de reservas oficiais por parte da A.M. poderia levar a uma crise cambial. Esta se caracterizaria pela fuga de ativos denominados em moeda nacional e busca da retenção de divisas. Na ausência de livre mobilidade de capitais os agentes privados adotariam estratégias como o superfaturamento das importações e subfaturamento de exportações como forma (ilegal) de retirar divisas do país.

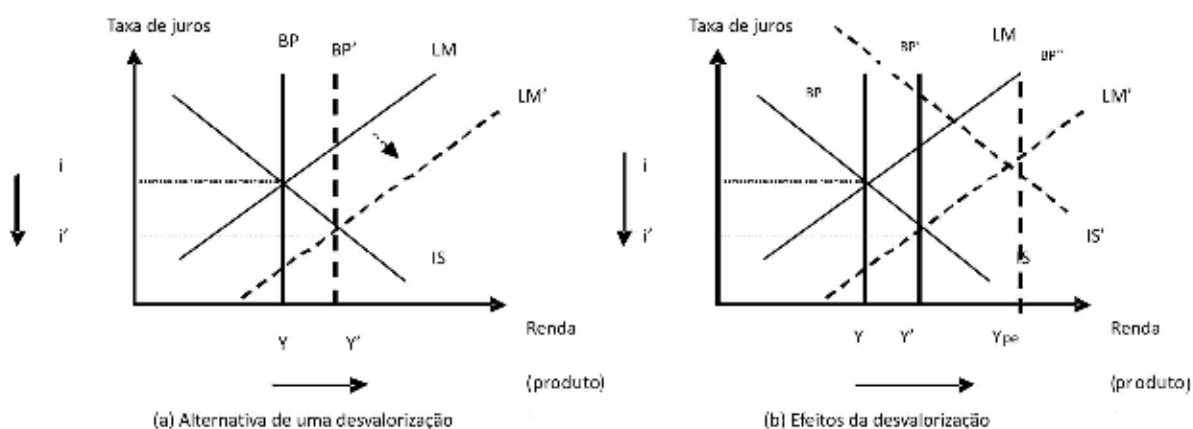
(2) O governo poderia considerar a alternativa da "desvalorização" cambial, fixando novamente sua paridade oficial em um nível mais elevado. Conforme ilustra a figura abaixo teríamos um deslocamento tanto da curva LM (LM -> LM'), quanto da curva BP (BP -> BP'). A economia poderia operar com um nível de renda mais elevado (Y' > Y) sem o custo da deterioração das contas externas e sem a necessidade da adoção de políticas de esterilização (painel a). Se a situação inicial fosse de elevado desemprego, com o tempo a combinação de taxa de câmbio elevada (desvalorização) e juros mais baixos estimularia as exportações líquidas e os investimentos, de modo que a curva IS também tenderia a se deslocar levando a economia ao pleno emprego (painel b). Se isto é possível, por que os governos hesitam tanto em deixar a taxa de

câmbio se elevar? Ora, o pilar fundamental dos regimes de câmbio fixo é a confiança de que a A.M. irá zelar pelo compromisso de sustentar o valor externo da moeda. As decisões de produção, investimento, internacionalização, endividamento, determinação de preços e contratos, etc., são tomadas por empresas, trabalhadores e consumidores tendo por base aquele compromisso. Mudanças na taxa de câmbio, neste contexto, provocam, simultaneamente, fortes desequilíbrios patrimoniais – dadas as decisões tomadas no passado – redistribuição da renda e, acima de tudo, perda de credibilidade na A.M.. Se esta permite a desvalorização e fixa um novo patamar para a taxa de câmbio, deixa espaço para que, no futuro, os agentes econômicos, diante de uma situação de aceleração do crescimento, com deterioração das contas externas e perda de reservas, questionem o efetivo compromisso com a nova paridade e tendam a se antecipar a uma provável desvalorização. Isto provocaria pressões adicionais no mercado cambial, inviabilizando a própria sustentação do regime de câmbio fixo. Muitas vezes os governos se vêem diante de decisões difíceis entre sustentar a credibilidade em um dado arranjo de políticas *versus* pagar o preço recessivo de um nível mais elevado de desemprego.

(a) Efeito da política mon etária expansionista

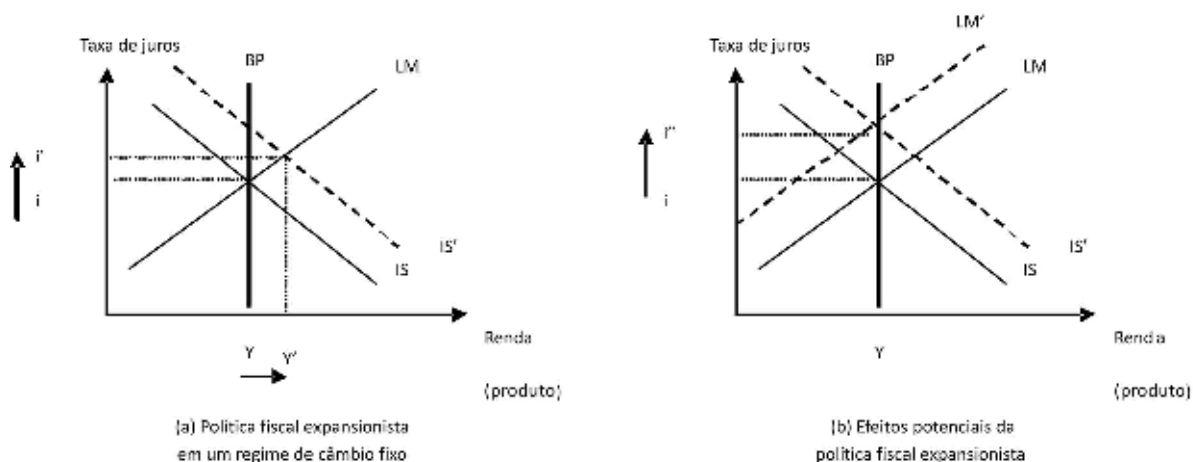
(b) Recuo da política monetária para manter o regime de câmbio fixo

E a política fiscal? Uma política expansionista, através da ampliação do gasto público e/ou redução de impostos deslocaria a curva IS para cima e para a direita, conforme pode ser visto no gráfico abaixo (painel a). O novo nível de renda provocaria déficits em transações correntes. Tal como na situação analisada para o caso da política monetária, o governo deverá vender ao mercado as divisas adicionais que estão sendo demandadas, de modo a evitar a desvalorização. Isto reduz as reservas oficiais, amplia a retenção de divisas pelo público e reduz a quantidade de moeda em circulação – a A.M. está vendendo divisas e adquirindo moeda doméstica. Tal situação pode levar a uma contração

na curva LM (painel b). Assim, a política fiscal expansionista acabaria, neste caso específico, também tendo pouca efetividade ao longo do tempo se adotada de forma isolada. Uma eventual estratégia de esterilização poderia manter elevada a liquidez doméstica, porém isso também redundaria em sustentação dos déficits externos. Vale dizer, operando em Y'> Y haverá pressão por desvalorização, cujo enfrentamento implica perda de reservas e, assim, cria-se espaço potencial para uma crise cambial. Ademais, o expansionismo fiscal também pode originar uma forte deterioração das contas públicas e, com isso, desconfiança sobre a solvência do governo.

A alternativa, mais uma vez, seria permitir a desvalorização, de modo que o equilíbrio externo poderia ser compatível com um nível mais elevado de gasto.

Note que a política fiscal expansionista provocaria "**déficits gêmeos**". Supondo uma situação inicial de equilíbrio nas contas públicas o estímulo fiscal implicaria em deterioração das contas públicas. Da mesma forma, qualquer nível de renda superior à Y, em um contexto de ausência de livre mobilidade de capitais, provoca déficits em conta corrente e, portanto, no BP. Por fim, com taxas de juros mais elevadas há o risco de que a ampliação do gasto público gere uma retração dos investimentos privados, ou seja, o gasto público desloca o gasto privado, o que é denominado de ***crowding-out***.

13.4.2 Câmbio Flutuante e Ausência de Livre Mobilidade de Capitais

Nos termos do modelo, livre do compromisso de sustentar o valor externo da moeda, as A.M.s podem se concentrar nos efeitos internos das políticas econômicas. Os eventuais desajustes entre oferta e procura por divisas, dados os estímulos oriundos das políticas fiscal e monetária, são resolvidos por meio de variações na taxa de câmbio. Para ilustrar esse ponto traremos como exemplo o caso de uma política monetária expansionista. Lembre-se de que os desequilíbrios em conta corrente não podem ser corrigidos pelos movimentos autônomos de capitais. O painel (a) da figura abaixo

mostra que a política monetária expansionista gera um crescimento nos gastos agregados. Com juros reduzidos, os investimentos crescem e, via efeito-multiplicador, a renda. Todavia, conforme analisado para o caso de um regime de câmbio fixo, a renda mais elevada provoca desequilíbrios externos. Todavia, agora o ajuste se dá não pela venda de divisas, o que tenderia a anular o efeito inicial do expansionismo monetário, mas sim pela depreciação cambial.

No curto prazo, uma taxa de câmbio mais alta estimularia as exportações líquidas. A curva IS se expandiria até que a economia encontrasse um nível de renda (Y”) e de taxa de juros (i”) capaz de equilibrar as contas externas e manter o ritmo mais elevado de expansão da renda e do emprego.

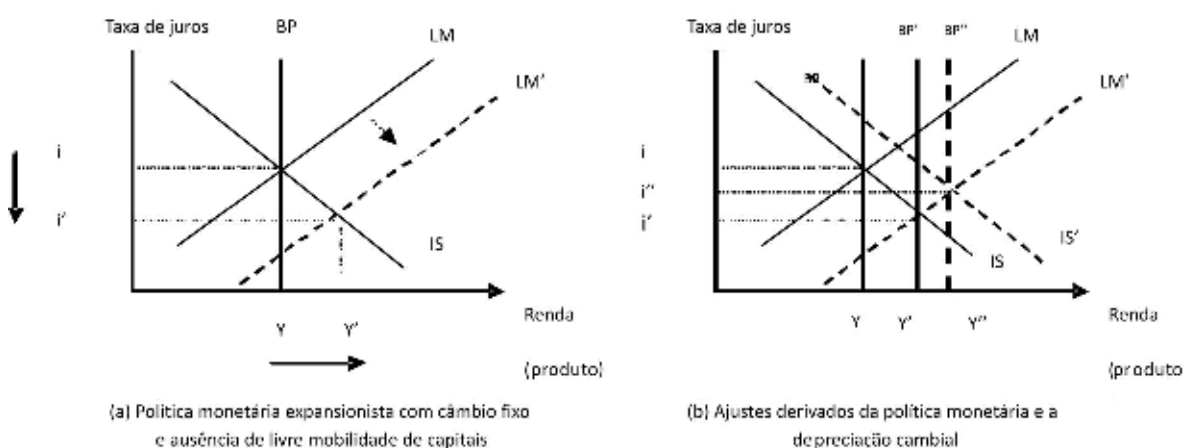
13.4.3 Câmbio Fixo com Livre Mobilidade de Capitais

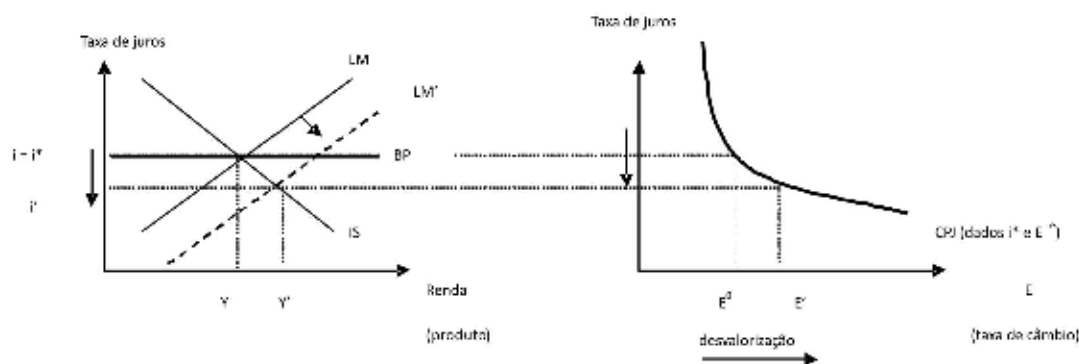
Nos termos simplificados do modelo IS/LM/BP a livre mobilidade de capitais permite que os déficits em transações correntes sejam financiados pela entrada autônoma de capitais. Trabalha-se ainda com a noção de que a economia em análise é “pequena”, ou seja, ela toma como dada a taxa de juros internacional (i*). Por ser pequena, ao nível corrente de taxa de juros interna, que deve ser igual à externa (ajustada para níveis distintos de risco), a economia pode financiar qualquer déficit em transações correntes. Por isso a curva BP na figura a seguir é horizontal (infinitamente elástica). Para além da idéia simplificada de livre mobilidade de capitais é importante lembrar que a abertura financeira ou liberalização da conta capital possibilita que: (i) residentes captem recursos no exterior pela emissão de diversos instrumentos financeiros (ações, títulos de dívida, empréstimos bancários, etc.); (ii) residentes adquiram ativos financeiros no exterior (ações, títulos de dívida, etc.); (iii) não-residentes adquiram ativos financeiros no país, realizem suas posições de investimento pela venda total ou parcial daqueles e repatriem seus recursos em seus países de origem (ou para outros centros financeiros); e (iv) não-residentes emitam instrumentos de dívida e, assim, captem recursos no país. Por conta disso as

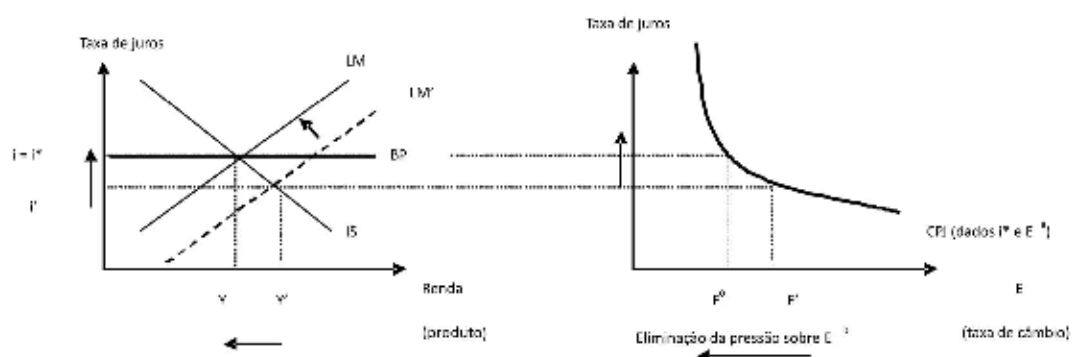
economias domésticas podem ser afetadas significativamente por alterações nas condições financeiras externas. Ademais, pode haver uma redução nos graus de liberdade para a realização de políticas econômicas voltadas ao atendimento de objetivos domésticos.

Quando a A.M. adota um regime de câmbio fixo no contexto de livre mobilidade de capitais, cria-se um constrangimento muito forte para o desalinhamento da taxa de juros doméstica (i) com respeito à taxa de juros externa (i*). Isto fica claro no exemplo ilustrativo do gráfico, onde vemos os efeitos de uma política monetária expansionista.

(a) Política monetária expansionista com câmbio fixo e ausência de livre mobilidade de capitais

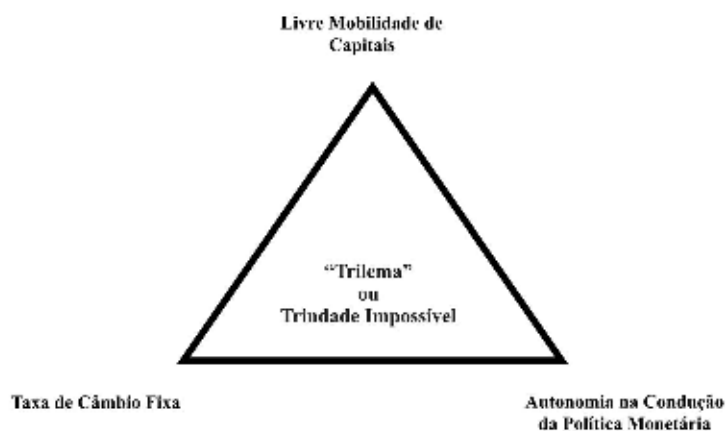
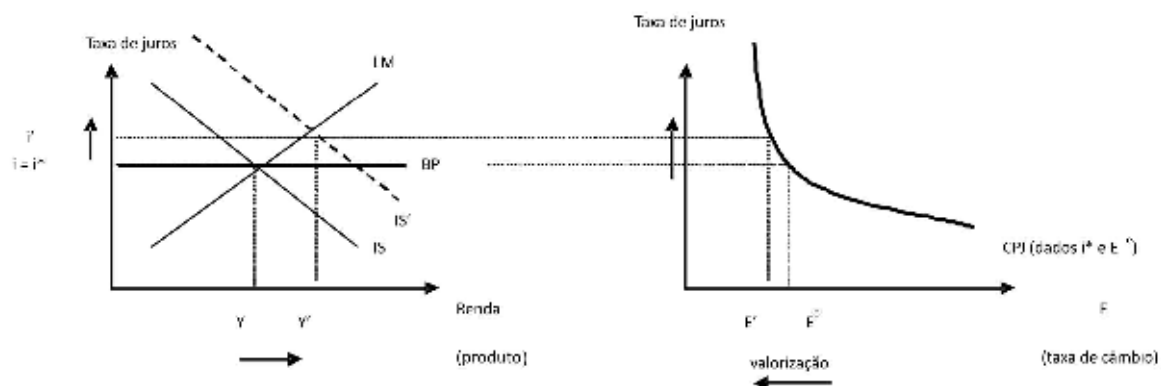
(b) Ajustes derivados da política monetária e a depreciação cambial

A política monetária expansionista (LM -> LM') faz com que a taxa de juros doméstica caia para um nível inferior àquele capaz de gerar equilíbrio nos mercados de ativos financeiros. Em condições de livre mobilidade de capitais os investidores residentes e não-residentes tenderão a preferir reter ativos denominados em moeda estrangeira. Haverá um aumento na procura por divisas o que tende a elevar a taxa de câmbio (desvalorização cambial). Como o governo deseja manter a taxa de câmbio em sua paridade oficial (E^0), ele deverá vender divisas. Com isso, retira moeda doméstica de circulação, o que anula o desejo inicial de expandir a liquidez doméstica. Só cessará a pressão no mercado cambial e, assim, a necessidade do governo vender divisas, quando a taxa de juros doméstica retornar ao nível que garante a equivalência entre as taxas de retorno na aplicação em ativos locais e estrangeiros – que é a condição de **paridade de juros**. A curva LM deverá retornar à sua posição original. Mais uma vez, percebe-se que diante de um regime de câmbio fixo torna-se extremamente limitada a capacidade da A.M. utilizar a política monetária para o atendimento de objetivos domésticos[310]. A figura abaixo ilustra o recuo involuntário da política monetária originalmente expansionista.

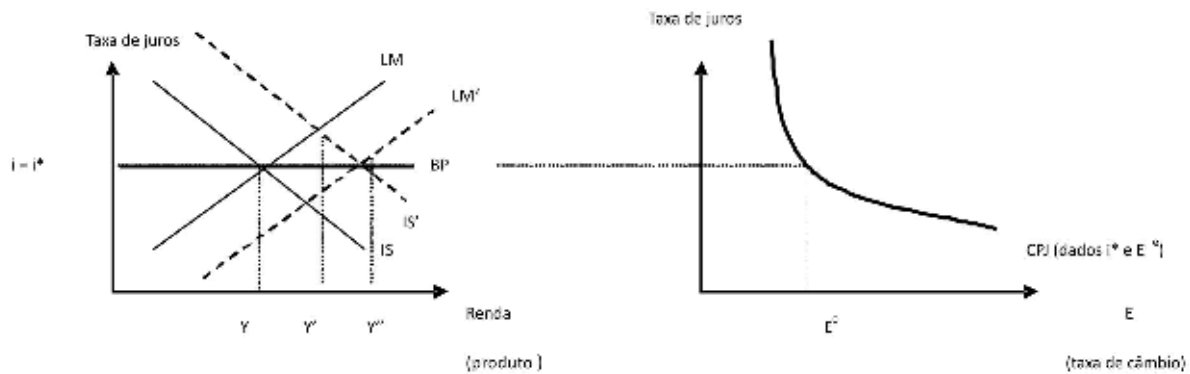
[310] Note que uma política contracionista (para combater pressões inflacionárias, por exemplo) também não seria eficaz. Ao aumentar a taxa de juros doméstica acima do nível externo (i > i*) haveria um grande influxo de capitais. Para manter E^0 e evitar a tendência à valorização cambial, o governo teria de comprar o excesso de divisas, o que ampliaria a quantidade de moeda doméstica retida pelo público. Isto anularia – total ou parcialmente – os esforços iniciais de enxugar a liquidez. As políticas de esterilização poderiam dar mais espaço para a A.M., todavia ampliaria retenção do público de títulos de dívida governamental. Isto poderia gerar uma percepção de risco crescente, ampliando a possibilidade de desequilíbrios no futuro, especialmente na forma de ataques especulativos contra a moeda nacional.

Política Monetária Expansionista em um Contexto de Livre Mobilidade de Capitais e Câmbio Fixo

Este constrangimento explicita aquilo que a literatura denomina de "Trindade Impossível" ou "Trilema" de política econômica, segundo o qual seria impossível conciliar, simultaneamente, três arranjos de política econômica: a manutenção do câmbio fixo, a garantia da livre mobilidade de capitais e o ativismo (ou autonomia) na condução da política monetária. Ao se optar pelo câmbio fixo com livre mobilidade de capitais, são perdidos graus de liberdade no exercício de uma política monetária que busque manter a taxa de juros doméstica (ajustada pelos diferenciais de risco) desalinhada da taxa de juros externa, conforme visto anteriormente. Para se recuperar autonomia na política monetária e preservar o regime de câmbio fixo, deve-se abrir mão da livre mobilidade de capitais – algum tipo de controle sobre as entradas e saídas de divisas amplia a margem de manobra da política monetária[311]. Por fim, a compatibilização entre a livre mobilidade de capitais e autonomia da política monetária pode levar as A.M.s a abandonar o regime de câmbio fixo[312]. A figura abaixo ilustra o "trilema", onde a aproximação a uma combinação de instrumentos acaba afastando uma das alternativas restantes.

Recuo da Política Monetária Expansionista: necessidade de preservar a taxa de câmbio fixa em E

---

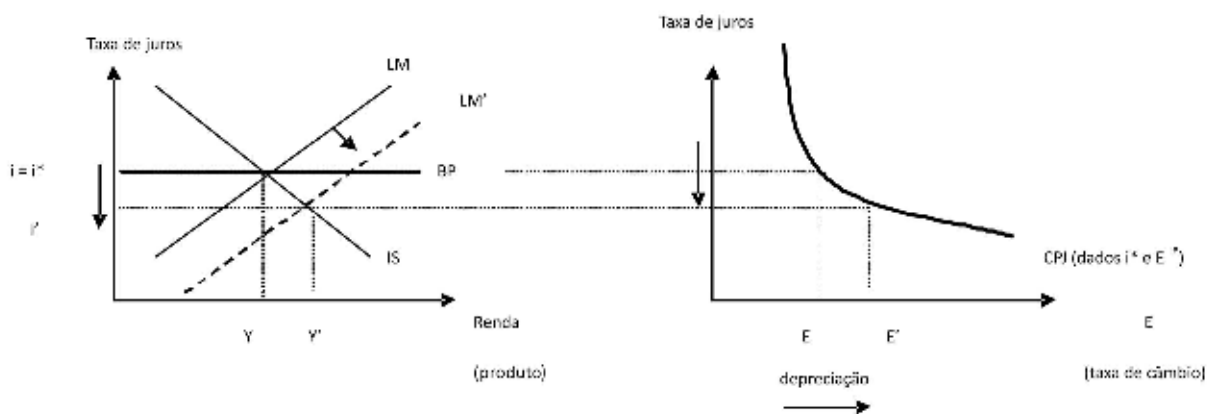
[311]Ainda assim, políticas expansionistas na ausência de mobilidade de capitais podem não ser sustentáveis indefinidamente, conforme analisado anteriormente.

[312] Para se tomar um exemplo recente, basta lembrar que muitos países em desenvolvimento adotaram, nos anos 1990, regimes de cambiais mais rígidos que limitavam a autonomia da política monetária em um contexto de livre mobilidade de capitais. O câmbio fixo da Argentina (1991-2001) ou o regime de bandas no Brasil (1995-1999) foram exemplos neste sentido. As crises cambiais levaram ao abandono do câmbio fixo e introdução de regimes de flutuação, normalmente associados aos regimes de metas de inflação.

Vejamos agora os efeitos da política fiscal expansionista. Em um primeiro momento, o alívio fiscal (IS -> IS') amplia o nível de renda (Y' > Y) e eleva a taxa de juros acima do nível compatível com o equilíbrio externo (i* > i). Note para que isso ocorra o estímulo gerado pela expansão do gasto público e/ou redução dos impostos – o que estimula o consumo privado – deve ser superior a um eventual desestímulo nos investimentos causado pela elevação da taxa de juros.

Politica Fiscal Expansionista em um Contexto de Livre Mobilidade de Capitais e Câmbio Fixo

Porém, como estamos com um regime de câmbio fixo a A.M. não pode permitir que o influxo de capitais causado pela elevação da taxa de juros doméstica reduza a taxa de câmbio (valorização cambial). Por isso deverá comprar as divisas em excesso, ampliando suas reservas oficiais e, ao mesmo tempo, gerando uma ampliação na liquidez doméstica. O novo ponto de equilíbrio só será atingido quando a curva LM se expandir o suficiente (LM -> LM') para fazer com que, novamente, a taxa de juros interna se iguale à externa. O efeito é que a renda final será ainda maior (Y" > Y'> Y). O expansionismo fiscal deverá ser acomodado por uma política monetária também expansionista. A figura a seguir ilustra esse raciocínio.

Efeitos da Política Fiscal Expansionista em um Contexto de Livre Mobilidade de Capitais e Câmbio Fixo: política monetária acomodatícia e manutenção da paridade oficial.

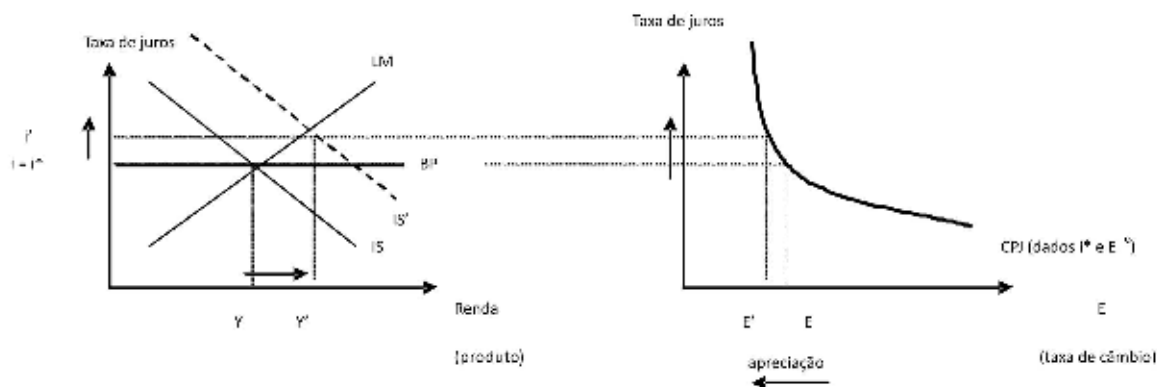
Antes de se concluir que a economia estará em uma situação "melhor" ou mesmo de que o nível de renda Y" é sustentável é importante lembrar que: (i) o equilíbrio externo provavelmente significará déficits crescentes em conta corrente, financiados com o aumento do endividamento externo; e (ii) o estímulo fiscal pode causar deterioração das contas públicas. Estes dois efeitos podem ser resultados indesejáveis da política fiscal expansionista no contexto de livre mobilidade de capitais e câmbio fixo. No limite podem significar as sementes de uma crise cambial no futuro (ver o Apêndice "Crises Financeiras e a Instabilidade Potencial das Economias de Mercado").

13.4.4 Câmbio Flutuante com Livre Mobilidade de Capitais

No contexto institucional de livre mobilidade de capitais e regime de câmbio flutuante, a fixação da taxa de câmbio deixa de ser um objetivo da ação governamental. Com isso, nos termos do modelo IS-LM-BP, os formuladores de política econômica podem buscar combinações de política monetária e fiscal sem a preocupação com desajustes nas contas externas. Isto porque, eventuais superávits (déficits) nos fluxos cambiais podem ser corrigidos, em um primeiro momento, por movimentos de apreciação (depreciação) cambial. A figura abaixo ilustra os efeitos do expansionismo monetário neste novo ambiente. Note que, no curto prazo, o produto se expande (Y' > Y) dada a queda na taxa de juros que induz a um aumento nos investimentos e exportações líquidas – aqui o efeito se dá através dos impactos da queda dos juros sobre a taxa de câmbio, que se eleva (depreciação cambial).

Política Monetária Expansionista em um Contexto de Livre Mobilidade de Capitais e Câmbio Flutuante

Efeitos simetricamente opostos devem ser esperados de uma política monetária contracionista, vale dizer: aumento da taxa de juros, queda no produto e apreciação cambial.

Uma política fiscal expansionista pode ampliar o produto, porém gera uma apreciação cambial. Ao ampliar gastos públicos e/ou reduzir impostos o governo afeta de um modo distinto os componentes da demanda agregada. O consumo privado pode subir por efeito da queda dos impostos. O consumo governamental está crescendo, por definição. Já os investimentos podem estar em situação de expansão, queda ou estabilidade, na medida em que o expansionismo fiscal se aplicado isoladamente faz com que a taxa de juros suba. Uma parcela dos investimentos poderá ser estimulada pelo crescimento do produto como um todo, mas outra pode recuar em função do aumento nos juros. Por fim as exportações líquidas tendem a cair por efeito da apreciação cambial. Assim, o estímulo fiscal tem de ser suficientemente grande para fazer com que os efeitos líquidos expansionistas sejam positivos. A figura abaixo ilustra o caso em questão.

Conforme foi analisado anteriormente há efeitos colaterais em potencial que não aparecem no gráfico, quais sejam: deterioração das contas públicas e déficits em conta corrente. Por si só estes efeitos não precisam ser encarados como ameaças à estabilidade econômica, desde que: (i) o setor público tenha capacidade de se financiar ao longo do tempo em condições que não façam a dívida pública crescer a ponto de comprometer sua própria solvência; e (ii) o financiamento dos déficits em conta corrente por meio da entrada autônoma de capitais privados não faça com que a economia como um todo atinja níveis insustentáveis de endividamento externo.

Política Fiscal Expansionista em um Contexto de Livre Mobilidade de Capitais e Câmbio Flutuante

Os efeitos esperados de uma política fiscal contracionista serão simetricamente opostos: redução do produto, queda na taxa de juros e depreciação cambial.

13.5 Um Balanço das Opções de Política Econômica para Economias Abertas

Ao longo deste capítulo apresentamos o modelo macroeconômico padrão de análise de economias abertas. Exploramos os efeitos potenciais de curto prazo da política fiscal e monetária em distintos ambientes institucionais. Em especial, consideramos as hipóteses extremas de livre mobilidade de capitais *versus* ausência de mobilidade de capitais, e câmbio fixo *versus* câmbio flutuante. Enfatizamos o caso de economias pequenas, que tomam a taxa de juros dada do resto do mundo. Evidentemente, estudantes interessados em aprofundar sua compreensão sobre as opções de política econômica e efeitos de médio e longo prazos destas podem se valer de um leque mais amplo de modelos teóricos.

Uma observação final pode ser útil: os modelos devem ser utilizados com parcimônia. Seus resultados lógicos podem induzir os leitores que estão se introduzindo aos temas econômicos a acreditar que: (i) os ajustes macroeconômicos se dão de forma automática; (ii) os formuladores de política econômica têm diante de si um leque intercambiável de alternativas, de modo que a escolha de uma combinação em particular derivaria simplesmente da ponderação cartesiana de custos e benefícios nos termos gerados pelo modelo; e (iii) as escolhas realizadas provocam uma acomodação suave no sistema econômico. Na verdade, cada combinação de políticas se dá em função de diversos fatores econômicos e institucionais, internos e externos às economias em questão, e que influenciam o processo decisório e a dinâmica econômica resultante. Por exemplo, a possibilidade de fazer uma política fiscal mais ou menos expansionista pode depender da capacidade do poder Executivo negociar novos termos orçamentários com o poder Legislativo, nos marcos das legislações vigentes em cada país. Da

mesma forma, para gastar além do que arrecada, um governo precisa contar com a existência de um mercado de capitais apto e disposto a lhe financiar por meio da aquisição de títulos de dívida, supondo que o governo não opte pelo financiamento por meio do "imposto inflacionário". Dependendo do contexto institucional, o poder Executivo simplesmente não terá capacidade de definir a política monetária, caso típico dos países onde os Bancos Centrais são independentes. Neste caso, a ausência de algum grau razoável de coordenação entre o Tesouro (que faz a política fiscal) e o Banco Central (que determina a política monetária) pode levar a um arranjo de políticas potencialmente instável.

A escolha dos regimes cambiais também não obedece a critérios tão claros. Em geral, os países acabam se localizando na zona cinzenta entre os modelos extremos (fixo *versus* flutuante). Imaginar que a opção pela flutuação cambial, em um contexto de livre mobilidade de capitais, irá garantir a plena autonomia no exercício da política monetária, como sugere o modelo IS-LM-BP, pode ser um equívoco. Em particular, economias em desenvolvimento parecem ter maiores constrangimentos para definir suas políticas e preços-chave. Não à toa, há uma tendência recente – típica do período que se seguiu às crises cambiais na segunda metade dos anos 199o (ver o Apêndice deste capítulo) – das principais economias em desenvolvimento em adotar um tripé comum de política macroeconômica: câmbio flutuante, metas e inflação e conservadorismo fiscal (expresso na busca de superávits orçamentários). Todavia, apesar da livre flutuação os Bancos Centrais não se ausentaram do mercado cambial, quer tenham o objetivo de estabilizar a flutuação de suas moedas, quer busquem proteção contra a instabilidade financeira por meio do acúmulo de reservas internacionais (BIS, 2006). Assim, se o modelo sugere que com câmbio flutuante não há razões para os Bancos Centrais comprarem divisas em grande quantidade, a prática tem sido neste sentido.

Os modelos econômicos são úteis e necessários para a racionalização de realidades que tendem a ser bem mais complexas. Todavia, deve-se ter cuidado na análise de suas implicações lógicas e normativas, cujo cotejamento com a prática dos governos merece ser sempre exercitada pelos analistas atentos.

Apêndice ao Capítulo 13 -
Crises Financeiras e a Instabilidade Potencial das Economias de Mercado

As decisões cotidianas dos agentes econômicos nas modernas economias de mercado se dão a partir de uma complexa teia de relações que, em última instância, envolvem o pagamento e recebimento de recursos na forma monetária. As instituições financeiras são responsáveis pela intermediação desses recursos, garantindo a liquidação dos pagamentos e, assim, o cumprimento dos contratos estabelecidos entre compradores e vendedores de mercadorias e serviços. Não é um exagero considerar que o sistema financeiro é o coração de uma economia, por estar permanentemente bombeando o líquido vital – dinheiro – para todos os órgãos (interligados) que compõem o seu corpo. As crises financeiras, em seu sentido mais amplo, representam a falha no funcionamento normal deste complexo sistema de inter-relações. Elas podem ser localizadas em segmentos e agentes específicos, ou podem ser generalizadas – então chamadas de sistêmicas (Box "Tipologia das Crises Financeiras").

Tipologia de Crises Financeiras
Uma forma útil de se aproximar do conceito de crises financeiras e de compreender suas causas e conseqüências é tentar estabelecer uma tipologia dos distintos padrões de crise verificados nas economias de mercado. Das várias alternativas disponíveis, optou-se aqui por seguir a sugestão de um estudo do FMI (IMF, 1998), onde as "crises econômicas ou financeiras" são enquadradas em quatro sub-tipos: (i) **crises cambiais**, resultantes de ataques especulativos contra o valor externo das moedas que forcem sua desvalorização ou que obriguem as Autoridades Monetárias a vender reservas e/ou elevar fortemente as taxas de juros para defender uma paridade estabelecida; (ii) **crises bancárias**, que ocorrem quando há corridas contra as instituições ou quebras que motivem os bancos a suspenderem a convertibilidade dos seus passivos – depósitos à vista, depósitos à prazo, etc. – ou quando a ameaça deste tipo de situação leva as Autoridades Monetárias a socorrer o sistema injetando recursos em grande escala; (iii) **crises financeiras sistêmicas**, que derivam do aprofundamento das crises bancárias, a partir do ponto em que o sistema financeiro mostra-se incapaz de realizar suas funções de intermediação de recursos, afetando gravemente as atividades produtivas; e (iv) **crises de endividamento externo**, que ocorrem quando um país torna-se incapaz de honrar seus débitos externos – soberanos ou privados. Essas crises seriam determinadas por desequilíbrios macroeconômicos e/ou fragilidades institucionais. Quanto maiores estes e menor a credibilidade das políticas de ajuste, maior o risco de rupturas. Ainda de acordo com o FMI

(IMF, 1998:111-112): “Crises de todos os tipos têm, freqüentemente, origens comuns: o surgimento de desequilíbrios econômicos insustentáveis e desalinhamentos nos preços dos ativos ou das taxas de câmbio, geralmente no contexto de distorções do sistema financeiro e inflexibilidades estruturais. Uma crise pode ser detonada por uma súbita perda de confiança na moeda e no sistema bancário, induzindo a uma repentina correção no preço dos ativos, ou pela ruptura dos fluxos de crédito e financiamento externo que expõe as economias afetadas a fragilidades financeiras. As crises podem envolver uma acentuada queda no preço dos ativos e comprometer as instituições financeiras e não-financeiras. É claro que nem toda correção de desequilíbrios envolve uma crise. Sua ocorrência ou não dependerá da magnitude dos próprios desequilíbrios, da credibilidade das políticas de correção e da solidez do sistema financeiro do país. Em conjunto esses fatores determinam a vulnerabilidade de um país às crises. Então, as crises podem ser consideradas como a conseqüência de distúrbios financeiros e econômicos quando as economias sofrem de um alto grau de vulnerabilidade.”O FMI buscou evidências empíricas sobre as características e efeitos das crises financeiras. Para tanto analisou 53 países, para o período 1975-97, mapeando 158 episódios de crises cambiais – identificados pela construção de um índice de pressões nos mercados cambiais, que leva em conta as mudanças nas taxas de câmbio e as perdas de reserva e/ou aumento dos juros para amortizar os ataques especulativos – e 54 crises bancárias – identificadas por eventos ex-post como fechamento, estatização e/ou fusões forçadas de instituições, corridas bancárias ou elevados pacotes de auxílio de liquidez pelo governo. Alguns resultados merecem destaque: (i) o número de crises cambiais nos mercados emergentes foi duas vezes maior que nos países industrializados; (ii) há uma precedência, mais freqüente, das crises bancárias com relação às cambiais; (iii) os custos de reestruturação financeira e de perda do produto são elevados, podendo atingir, respectivamente, de 30% a 40% do PIB (nos casos mais graves) e, em média, 4,25% da produção; (iv) esses custos foram mais elevados nos mercados emergentes.

É importante notar que as crises têm ocorrido de forma periódica e normalmente coincidem com os ciclos financeiros internacionais[313]. Há momentos de maior liquidez nos mercados financeiros, o que estimula os investidores financeiros a ampliarem sua aquisição de diversos tipos de ativos financeiros. A abundância de recursos também leva os consumidores e empresas não financeiras a

[313] De acordo com o Banco Mundial “... (as) ondas de capitais para os mercados emergentes têm sido, tipicamente, parte de um longo, periódico e rápido processo de expansão da economia global. Elas ocorrem quando uma ampla difusão de mudanças tecnológicas aprimora as comunicações e transportes, o crescimento é animador, o comércio mundial está em expansão, as inovações financeiras são rápidas, e o clima político lhes dão sustentabilidade.” (World Bank, 2000:119, grifos no original). Porém, “todos os episódios passados de expansão dos fluxos de capitais para os mercados emergentes terminaram em severas crises internacionais. *Hard landings* mais do que *soft landings* têm sido a regra (...) Booms nos fluxos privados de capitais têm sido pontuados por freqüentes crises bancárias e cambiais nos países receptores, e terminado, usualmente, em severas rupturas econômicas e conflitos políticos”. (*idem*, grifos no original).

ampliarem seus níveis de endividamento, de forma a atingir níveis mais elevados de gastos. A dimensão financeira do processo de globalização fez com que, nas últimas décadas, tenham se multiplicado os episódios de expansão e contração da liquidez, o que gerou, por sua vez, recorrentes episódios de crises financeiras. Há uma impressão generalizada de que os governos nacionais perderam graus de liberdade na capacidade de conduzir suas políticas domésticas por conta desta maior fluidez internacional dos investimentos financeiros.

Na segunda metade dos anos 1990, as crises da "conta capital" ou crises do século XXI, inauguradas no México em 1994, na Ásia em 1997-1998, seguidas de vários outros episódios[314], levaram o *establishment*[315] oficial (FMI, Banco Mundial, BIS, governos do G7) e privado (bancos de investimento, fundos *hedge*, etc.) a se ocupar daquilo que ficou conhecido como "reformas na arquitetura financeira internacional". Ao se identificar as causas da instabilidade na baixa qualidade das instituições e das políticas econômicas dos países emergentes, procurou-se direcionar o esforço reformista na identificação, aprimoramento e disseminação de parâmetros regulatórios capazes de melhor orientar as decisões dos *players* dos mercados financeiros, com destaque para regras prudenciais de regulação dos sistemas financeiros domésticos, transparência das informações contábeis e políticas macroeconômicas *market-friendly*. Buscou-se adequar o papel das instituições multilaterais, especialmente o FMI. Ao invés de pacotes de socorro (*bail-outs*) em grande escala, potencialmente criadores de risco moral, FMI e Banco Mundial passaram a enfatizar suas funções de supervisores e disseminadores de melhores práticas (*best practices*).

É interessante notar que no período de maior instabilidade e contração na liquidez para os assim-chamados mercados emergentes, entre 1998 e 2002, vários analistas sugeriam que a economia mundial caminhava perigosamente para uma situação semelhante à vivida nos anos 1930. A "exuberância irracional"[316] no mercado bursátil norte-americano, os episódios recorrentes de crises financeiras nos países periféricos e a aparente impotência das instituições multilaterais em debelar as crises recorrentes, foram abrindo espaço para um crescente dissenso dentro do *establishment* no que se refere à análise teórica e política da globalização, especialmente em sua dimensão financeira. Estudos realizados no âmbito FMI e Banco Mundial sinalizavam claramente que o processo de liberalização financeira nos

---

[314] Os casos mais notórios, depois da crise asiática, foram: a crise russa e a falência de um importante fundo *hedge* norte-americano – o *Long Term Capital Management* –, em 1998, a crise cambial brasileira de 1999, e as crises da Argentina e Turquia, além de uma série de episódios de menor visibilidade fora dos meios especializados, com destaque para a crise no pagamento dos *Brady bonds* do Equador, a instabilidade na Ucrânia, Paquistão e Venezuela.

[315] Usamos aqui essa expressão em um sentido semelhante à idéia de complexo "Tesouro – Wall Street" cunhado por Bhagwati (1998), um dos teóricos mais influentes na defesa do livre comércio e, portanto, das políticas de recorte liberal. Após a crise asiática, Bhagwati alertou para a necessidade de uma maior cautela no tratamento da liberalização financeira. Identificou em parcelas do setor privado e oficial que operam nos mercados financeiros um bloco de interesses capaz de influenciar – na opinião dele, de forma desproporcional – decisivamente na formulação de políticas e marcos institucionais nos quais os países em desenvolvimento devem atuar.

[316] Expressão cunhada pelo então *chairman* do FED, o influente Alan Greenspan.

países em desenvolvimento não havia atingido as expectativas otimistas que emanavam da sabedoria convencional. A liberalização não havia garantido o crescimento sustentável e a estabilidade macroeconômica, conforme as promessas do final dos anos 1980 e início dos anos 1990. Mas sim, instabilidade, na forma de ciclos curtos de crescimento, alimentados pela abundante liquidez externa, que se traduziam em aumento do consumo doméstico, elevação dos preços dos ativos financeiros, apreciação cambial, deterioração das contas externas e, quando da reversão do ciclo financeiro exogenamente determinado, profundas crises financeiras. No seu rastro, a fragilização dos tecidos político, social e econômico, além de dívidas a serem reestruturadas (Prasad *et al*., 2003, World Bank, 2000, 2005).

É importante observar que os modelos explicativos das crises foram surgindo em resposta aos episódios de instabilidade financeira. Há três momentos em particular que inspiraram a literatura convencional recente: as crises cambiais nos países em desenvolvimento, especialmente na América Latina, a partir do final dos anos 1970; a crise do Sistema Monetário Europeu, no começo dos anos 1990; e as crises do "século XXI" ou da "conta capital", inauguradas com o México (1994) e, de forma mais emblemática, com os países asiáticos em 1997-1998.

Para o período que antecedeu a crise asiática, Krugman (1997) sugeria a existência de duas famílias de modelos canônicos de crises cambiais. A primeira associaria os ataques especulativos à reversão de expectativas dos agentes com relação à capacidade da Autoridade Monetária (A.M.) sustentar seu compromisso com certa paridade cambial pela venda irrestrita de reservas internacionais. A existência de desequilíbrio fiscais motivaria os agentes a antecipar futuras expansões monetárias, gerando uma fuga em direção às moedas estrangeiras até o momento em que a A.M. não fosse mais capaz de sustentar a paridade. Assim, desvaloriza-se a moeda local, no bojo da fuga de capitais. Esta família de modelos, iniciados por Krugman (1979), teria tido um forte apelo explicativo nas crises cambiais latinas no final dos anos 1970, início dos 1980. A sugestão de política que emerge passa pela manutenção do equilíbrio nos fundamentos econômicos, a partir da austeridade fiscal.

Para a racionalização *ex-post* da crise do Sistema Monetário Europeu, surge uma segunda geração de modelos (Obstfeld, 1996). Agora, os mecanismos considerados na formação das expectativas associados aos ataques especulativos são mais complexos. Ao lado da compra e venda de divisas, a A.M. utiliza a taxa de juros para atingir as metas cambiais e regular o nível de reservas. Porém, com isso estabelece-se um *trade-off*: o aumento da taxa de juros para sustentar a meta cambial impõe um custo recessivo sobre o nível de emprego. Assim, os investidores deixam de olhar somente para as contas fiscais e passam a formar suas expectativas também em função da percepção de qual seria o limite aceitável de comprometimento do emprego para se sustentar a paridade cambial. Se apostarem na insustentabilidade do arranjo câmbio-juros, antecipam uma futura desvalorização, fugindo para ativos denominados em divisas. Portanto, os investidores exploram o dilema das A.M.s:

garantir a confiabilidade da moeda local pela sustentação da paridade, mesmo que isso exija aumentos recorrentes e significativos da taxa de juros; ou aceitar o custo recessivo da política monetária restritiva. Assim, nos modelos de segunda geração pode haver crise cambial mesmo sem a presença de desequilíbrios fiscais significativos.

Depois da crise asiática de 1997-1998 certos elementos passaram a ser enfatizados no *front* explicativo da dinâmica de expansão e crise: o papel do risco moral (*moral hazard*) associado à crença dos agentes de que haveria a sustentação de suas posições "a descoberto" por parte dos governos, o efeito-contágio, a fragilidade regulatória dos sistemas financeiros etc. A associação entre mecanismos de regulação ineficientes e crises financeiras é enfatizada por Mishkin (2006), que pretende construir uma teoria geral das crises financeiras fundada na teoria da informação assimétrica.

Assimetria de Informações e Crises Financeiras

A eficiência alocativa do sistema financeiro passa a ser comprometida quando há assimetria de informações, ou seja, ".... uma situação na qual uma das partes do contrato financeiro tem informações muito menos precisas do que a outra parte." (Mishkin, 1998: 2). Isto geraria dois tipos fundamentais de problemas: (i) a **seleção adversa**, que ocorre antes da transação, e significa que, normalmente, os agentes mais dispostos a procurar empréstimos são os que tendem a ter um maior risco de crédito; (ii) e o **risco moral**, que emerge toda a vez que o tomador de crédito sente-se incentivado a investir em projetos de risco elevado, nos quais o sucesso implica um forte retorno para si, e o fracasso uma perda elevada – e desproporcional ao ganho em caso de sucesso – para o emprestador. A seleção adversa seria uma assimetria *ex-ante* (à concessão do crédito) enquanto o risco moral uma assimetria *ex-post*. A existência de assimetrias de informação determinaria a necessidade de se estabelecer um conjunto de instituições e regras do jogo que permitam aos tomadores e emprestadores de crédito obter, igualmente, informações de qualidade sobre os riscos e retornos esperados dos seus investimentos.Uma vez identificadas as principais assimetrias informacionais, Mishkin (1998: 8) procura mostrar que: "(a) instabilidade financeira ocorre quando os choques no sistema financeiro interferem com os fluxos de informação, de modo que este sistema não consegue mais executar sua função de canalizar fundos para oportunidades de investimento produtivo. Sem acesso a esses fundos, indivíduos e firmas cortam seus gastos, resultando em contração das atividades econômicas, que às vezes pode ser bem severa". Ele sugere que quatro fatores fundamentais levariam à instabilidade financeira: (i) o aumento da taxa de juros, que estimularia a seleção adversa, na medida em que os investidores com projetos de maior risco seriam exatamente aqueles dispostos a pagar mais pelo crédito – assim, quanto mais elevada a taxa de juros, maior a

seleção adversa do crédito, e maior o risco de crescimento na inadimplência; (ii) o aumento da incerteza, que tornaria as informações imprecisas, dificultando a avaliação do risco de crédito e estimulado a seleção adversa; (iii) o efeito da mudança no preço dos ativos sobre os balanços patrimoniais dos agentes econômicos, que ao comprometer o valor da garantias (colaterais) dadas pelos tomadores de crédito e o valor presente da sua renda líquida, ampliaria o risco de crédito e, assim, a seleção adversa e o risco moral; e (iv) as crises bancárias, na medida em que uma das funções centrais dos bancos é produzir informações que facilitam a canalização dos recursos para os investimentos – quando há uma deterioração nos balanços dos bancos, especialmente se motivado pela ampliação dos créditos não pagos, tende-se à uma deterioração na qualidade das informações e do crédito, bem como uma contração deste.

Uma importante tradição analítica no tratamento da instabilidade financeira é aquela que se funda nos trabalhos de Keynes (1936), Minsky (1991) e Kindleberger (2000), dentre outros. Sua contribuição pertinente para a análise da natureza das economias de mercado e inspiradora de políticas de prevenção de crises. Na teoria convencional, desequilíbrios macroeconômicos e/ou falhas/imperfeições de mercado – como as assimetrias de informação – seriam os fatores responsáveis pela eclosão das crises financeiras. Assim, a prevenção dessas crises demandaria a correção daqueles desequilíbrios e a eliminação das falhas nos mercados financeiros mediante o aperfeiçoamento dos mecanismos de supervisão e regulamentação. Ou seja, a intervenção governamental é necessária para retirar as imperfeições dos mercados e torná-los eficientes, como supõe a teoria. Subjacente a esse raciocínio existe uma determinada visão sobre o papel dos bancos nas economias capitalista, qual seja, que essas instituições são meros intermediários de recursos entre poupadores e investidores. O ponto de partida de Keynes, Minsky, Kindleberger (e de seus seguidores) é distinto. Para esses autores, a instabilidade financeira é uma característica intrínseca do capitalismo. As supostas falhas dos mercados financeiros – informações imperfeitas e assimétricas, impossibilidade dos mercados coordenarem decisões interdependentes, comportamento míope dos bancos num contexto de expectativas otimistas, etc. – são, nesta perspectiva, aspectos constitutivos das economias capitalistas modernas, nas quais predomina a moeda de crédito, emitida pelos bancos.

A teoria da instabilidade financeira de Minsky representou um avanço em relação à teoria de Keynes ao introduzir na análise da instabilidade das economias capitalistas a evolução das condições de financiamento das empresas (ou seja, a estrutura passiva e os compromissos decorrentes) e o comportamento dos preços dos ativos financeiros em relação ao preço da produção corrente ao longo do ciclo econômico. Para Minsky, situações de fragilidade financeira são inerentes aos ciclos econômicos do capitalismo e as crises financeiras constituem um componente essencial da fase descendente desses ciclos, os quais são sustentados pela expansão do crédito pelos bancos. Essas

instituições, enquanto agentes capitalistas impulsionados pela busca de lucros, tendem a expandir os empréstimos sem uma avaliação adequada dos riscos num contexto de expectativas otimistas e/ou de crescimento econômico, sancionando a demanda de crédito das empresas e das famílias.

No auge do ciclo, a tentativa das autoridades monetárias de conterem a expansão creditícia é em geral ineficaz, pois os bancos buscam burlar, permanentemente, as restrições impostas mediante as inovações financeiras. Além disso, a elevação do preço dos ativos financeiros em relação aos ativos instrumentais estimula ainda mais a demanda de crédito, que se mantém elevada enquanto as expectativas são favoráveis. Apenas quando ocorre a reversão cíclica – devido a mudanças adversas nas condições macroeconômicas e/ou à reversão daquelas expectativas – a fragilidade financeira se explicita. Nesse contexto, as famílias e empresas procuram liquidar seus ativos na tentativa de saldar suas dívidas e os bancos restringem o crédito, diante do aumento dos riscos de inadimplência e da redução do valor dos colaterais. Segundo Minsky, a recessão não se converte num processo deflacionário cumulativo somente se houver uma ação ativa do governo como emprestador de última instância, mediante a intervenção do banco central, e como fonte autônoma de demanda agregada, através da expansão do gasto público.

A teoria de Minsky, apresentada resumidamente acima, oferece os elementos básicos para a compreensão das crises financeiras recentes. Todavia, ela precisa ser atualizada para o contexto de finanças globalizadas e desregulamentadas (Prates, 2003). As décadas de 1980 e 1990 foram marcadas por profundas transformações no mercado financeiro internacional e nas estruturas financeiras dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Em especial há que se destacar a desregulamentação e liberalização financeira a securitização[317] das dívidas, a proliferação de novos instrumentos financeiros (por exemplo, os diversos tipos de contratos derivativos) e a institucionalização das poupanças[318]. Essas transformações, que implicaram a supremacia da economia de ativos e o crescimento surpreendente das finanças internacionais[319], alteraram profundamente a natureza dos ciclos econômicos e, conseqüentemente, das crises financeiras. Os ciclos econômicos passaram a ser determinados pela evolução dos preços dos ativos financeiros, e não mais pela dinâmica dos investimentos produtivos e pela evolução dos preços dos ativos instrumentais. As inovações financeiras associadas à administração dos passivos e a securitização dos mercados de crédito reforçaram os movimentos especulativos do tipo "*asset price inflation*" que tendem a provocar crises financeiras independentemente das fases do ciclo econômico.

---

[317] Que significa a captação de recursos de terceiros por meio da emissão de títulos de dívida (*securities*).
[318] Os ativos dos agentes econômicos – empresas e pessoas físicas – passam a ser geridos por fundos de pensão, fundos mútuos, etc. Ademais, esses investidores institucionais, junto com empresas financeiras não bancárias como as seguradoras, passam a ter um papel preponderante dentro dos sistemas financeiros.
[319] Mishkin (2006) compara duas dimensões da globalização, comércio e finanças. Assim, enquanto as exportações mundiais teriam crescido (em termos nominais) aproximadamente quinze vezes nas últimas quatro décadas, as operações financeiras cresceram mais de vinte vezes, só que no período 1975 – 2004, ou seja, nas últimas três décadas. Vale dizer, o crescimento das operações financeiras vem se dando em um ritmo mais intenso que o comércio e, mais ainda, que o produto.

No ciclo econômico dominado pela dinâmica financeira, a emergência de situações de fragilidade financeira está associada a *booms* especulativos nos mercados de ativos financeiros, alimentados pela expansão do crédito bancário num ritmo superior ao da produção, conforme se evidenciou na crise do mercado imobiliário estadunidense em 2007. Da mesma forma que no ciclo minskyano, esta fragilidade permanece dissimulada na fase ascendente do ciclo, enquanto a valorização do preço dos ativos se mantém. A inflação de ativos, por sua vez, estimula ainda mais o endividamento dos agentes, devido ao efeito-riqueza. Essa trajetória de elevação do preço dos ativos e do crédito é insustentável no longo prazo. Mas, o momento de reversão do ciclo financeiro é desconhecido *a priori*. A reversão é provocada por um acontecimento súbito e inesperado – como um aumento da taxa de juros – que resulta na deflação do preço dos ativos, seguida pela contração do crédito. A recessão induzida pelas finanças também possui características peculiares. As famílias não desempenham o papel estabilizador observado nas recessões precedentes. Pelo contrário, reforçam a fase descendente do ciclo. Diante da restrição financeira provocada pela queda do preço dos ativos e pelo aumento do serviço das dívidas num contexto de taxas de juros reais elevadas, as famílias procuram aumentar sua poupança financeira – e, assim, reduzem o consumo – como forma de compensar a queda da riqueza financeira. Além disso, o corte dos investimentos produtivos do setor privado – com o objetivo de elevar a taxa de autofinanciamento – não é mais contrabalançado pelo aumento do gasto público.

Assim, nesta perspectiva a recorrência de crises financeiras e bolhas especulativas – nas bolsas de valores, nos mercados imobiliários e de *securities* – é um fenômeno característico do sistema globalizado de finanças liberalizadas, no qual os choques são facilmente transmissíveis através das fronteiras – e, assim, manifestam-se nos mercados cambiais – e de um mercado a outro – mercados de capitais e de crédito – resultando em fortes flutuações nos preços dos ativos e das taxas de câmbio. Na teoria de Minsky, a passagem de uma situação de fragilidade para uma de instabilidade financeira estava associada a mudanças na política monetária interna (como um choque de juros) ou à reversão do estado de convenções que sustentava as expectativas otimistas dos empresários. Mas, no conxteto das finanças globalizadas e desregulamentdas, deve-se adicionar novos determinantes. Com a abertura financeira e absorção de recursos externos pelas empresas e bancos domésticos, a instabilidade financeira pode ser causada pela reversão dos fluxos de capitais externos e pela crise cambial que acompanha tal reversão. A fragilidade financeira dos bancos e das empresas, com dívidas em moeda estrangeira, amplia-se, resultando na eclosão (ou no agravamento) de crises financeiras domésticas.

PARTE II – ECONOMIA BRASILEIRA

II.1 ECONOMIA BRASILEIRA

Em 2003 economistas do Departamento de Pesquisa do banco Goldman & Sachs introduziram no jargão financeiro a expressão BRICs (de Brasil, Rússia, Índia e China) para designar quatro países cujo potencial de crescimento ao longo do século XXI tenderia a alterar a configuração da economia mundial. Desde então, a atenção de acadêmicos, analistas de mercado e tomadores de decisão nas esferas oficial e privada tem se concentrado, cada vez mais, nas potências emergentes do século XXI[320]. Quase todas as análises recentes sobre o futuro da economia mundial têm destacado algumas macro-tendências, dentre as quais cabe destacar: (i) a percepção de que a globalização econômica, entendida como a crescente integração dos mercados de bens, serviços e fatores de produção (particularmente o capital), é um fenômeno estrutural e que não tenderá a ser revertido; (ii) que, em paralelo à expansão da riqueza material e ao avanço tecnológico, está se produzindo um perturbador aumento nas diferenças na distribuição da renda entre os países e dentro dos países; e (iii) que a ascensão de novas potências econômicas redefinirá os espaços de poder ao longo deste século. As projeções da Goldman & Sachs apontam para o fato de que, em 2050, somente Estados Unidos e Japão seguiriam entre as seis maiores economias do mundo. Assim, nas próximas quatro décadas, os BRICs iriam desbancar países que vinham configurando o núcleo do sistema internacional nos dois séculos anteriores.

Não é a primeira vez que o Brasil se destaca em projeções que tratam de analisar tendências geopolíticas e econômicas. No período de crescimento acelerado do país, especialmente nos anos 1970, eram comuns expressões como “país do futuro” para designar as perspectivas brasileiras. Tal percepção se baseava na impressionante trajetória de crescimento econômico e modernização verificada a partir dos anos 1930 e, mais fortemente, entre os anos 1950 e 1970. Não à toa estimativas recentes sugerem que o Brasil foi o país que apresentou a segunda maior taxa de crescimento da renda entre as décadas de 1900 e 1970 (Barro e Sala-iMartin, 2003). O sucesso em termos de crescimento econômico contrastou com dificuldades para a conformação de uma sociedade

---

[320] Um exemplo contundente neste sentido é o documento do Conselho de Inteligência do governo dos Estados Unidos - United States National Intelligence Council “Mapping the Global Future”, 2005 (www.cia.gov/nic/NIC_globaltrend2020.html). O estudo original da Goldman & Sachs é: WILSON, D., PORUSHOTAMAN, R. Dreaming with BRICs: the path to 2050. Global Economic Papers n. 99. Goldman & Sachs, 2003, (www.gs.com).

relativamente homogênea. Quando se toma por referência a idéia de que o processo de desenvolvimento envolve, necessariamente, a combinação entre expansão da renda e melhoria nas condições de vida da população, o que implicaria na conformação de um ambiente social capaz de criar oportunidades eqüitativas para o crescimento dos seus indivíduos, é forçoso reconhecer que os progressos já alcançados pelo Brasil ainda não foram suficientes para a consolidação de um quadro virtuoso. A tabela abaixo ilustra algumas das dimensões da experiência brasileira ao destacar dados recentes do país em uma perspectiva comparada.

Posicionamento Internacional do Brasil - Indicadores Selecionados

	Valor	Ranking Internacional	Fonte
1. Área e População			
Área (milhões de Km^2)	8,5	5	World Bank
População em 2005 (milhões/habitantes)	186	5	World Bank
2. Economia			
PIB 2005 valores correntes (US$ bilhões)	794	10	World Bank
PIB 2005 PPC (US$ bilhões)	1.627	9	World Bank
PIB per capita valores correntes (US$ - Método Atlas)	3.460	97	World Bank
PIB per capita PPC (US$)	8.230	89	World Bank
Produção Industrial (part. no total mundial em 2002, %)	0,97	14	World Bank
Exportações em 2005(participação no total mundial, %)	1,1	23	OMC/WTO
3. Desenvolvimento Humano			
IDH (Human Development Index) 2004	0,792	69	UNDP
Índice de Gini (ano mais recente disponível)	58	117	UNDP[3]
Expectativa de vida ao nascer, média 2000-2005 (anos)	70,3	83	UNDP
4. Tecnologia, Competitividade e Instituições			
Networked Readiness Index (Tecnologia de Informação)	3,8	53	World Economic Forum[1]
Gastos em Pesquisa e Desenvolvimento, média 2001-2003 (% do PIB)	1,0	31	UNDP
Exportações de Bens de Alta Tecnologia, média 2000-2004 (% do Total)	15,6	35	World Bank
Índice de Competitividade Global 2006	4,0	66	World Economic Forum[5]

Fonte: World Development Indicators (2006), World Economic Forum Competitiveness Report 2006, Human Development Report 2006

(1) O Banco Mundial considera 208 países na elaboração do ranking de cada indicador.

(2) A ONU considera 177 países em seu ranking. O IDH é elaborado com base na renda, escolaridade e expectativa de vida.

(3) O Relatório do Desenvolvimento Humano de 2006 fornece dados do coeficiente de Gini para 126 países.

(4) Indicador que procura capturar várias dimensões do processo de inovação tecnológica. O ranking inclui 122 países.

(5) Índice que captura múltiplas dimensões da capacidade competitiva das nações. O ranking considera 122 países

Ao se comparar o desempenho do Brasil com os demais países que compõem a ordem econômica e política internacional, evidencia-se o status do país como potência emergente, na medida em que é um dos cinco maiores em termos de população e área, e um dos quinze maiores quando se considera a renda (medidas em dólares correntes ou em paridade poder de compra) e o parque industrial. No extremo oposto, o país apresenta um dos dez piores perfis de distribuição da renda do

planeta. Apesar da melhoria recente neste indicador, conforme será destacado posteriormente, este quadro parece ser estrutural, na medida em que é um aspecto recorrente da formação econômica do país, aparecendo nos indicadores passíveis de comparação internacional compilados nas últimas quatro décadas pelas instituições oficiais multilaterais, especialmente o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento Humano (PNUD) e o Banco Mundial. A ênfase no contraste entre riqueza e atraso permeia a obra dos principais pensadores sociais que se debruçaram no estudo das raízes da formação do país.

Assim, apesar de ser uma das maiores economias do mundo, o Brasil apresenta um posicionamento intermediário quando são tomados indicadores como renda *per capita*, desenvolvimento humano (IDH), participação nas exportações mundiais, qualidade do ambiente de inovação tecnológica e competitividade. Outros indicadores sobre ambiente dos negócios, compilados pelo Banco Mundial no relatório anual "Doing Businnes"[321], sobre transparência das instituições apurada por organizações não governamentais como a Transparência Internacional[322] e a Heritage Foundation[323], dentre outros, colocam o Brasil em uma posição de menor destaque.

Estas evidências casuais apenas ilustram a complexidade analítica associada à compreensão de um país continental que, simultaneamente, consegue ser líder internacional em áreas importantes como o agronegócio, a produção e exportação de matérias-primas estratégicas, a indústria aeronáutica, etc., referência política regional e global em diversos fóruns oficiais e, ao mesmo tempo, apresentar distorções internas que o aproximam muito mais da realidade dos países em desenvolvimento do que das nações avançadas. Estes e outros fatos há muito tempo têm sido objeto da atenção dos cientistas sociais brasileiros e de especialistas estrangeiros – chamados de "brazilianistas". Sem a pretensão de apresentar explicações fechadas para tais contradições, pretende-se aqui explorar alguns aspectos intepretativos que emergem desta literatura, enfatizando os temas da formação econômica do Brasil e, particularmente, a dinâmica de industrialização e modernização verificada desde meados do século XIX.

Para tanto foram elaborados dois ensaios, o primeiro procura resgatar argumentos de alguns dos clássicos da historiografia nacional de modo a demarcar as origens e características do padrão de desenvolvimento capitalista no Brasil. Na seqüência são analisados as grandes linhas do processo de industrialização no país e o desempenho recente da economia brasileira.

---

321 Ver http://www.doingbusiness.org/ (acesso em março de 2007).
322 Ver o "corruption perception index" - http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/global/cpi (acesso em março de 2007).
323 Ver o "index of economic freedom" - http://www.heritage.org/index/ (acesso em março de 2007).

II.1 FORMAÇÃO ECONÔMICA DO BRASIL

Capítulo 14 - Patrimonialismo e Escravidão: fundamentos da estrutura e da dinâmica colonial brasileira

O inglês fundou na América uma pátria,
o português um prolongamento do Estado.
Raymundo Faoro, Os Donos do Poder

14.1 Introdução

O Brasil é um filho muito particular da colonização européia no Novo Mundo. Duas são as manifestações mais evidentes desta particularidade. Em primeiro lugar, o Brasil é o único rebento dos grandes impérios coloniais na América - o espanhol, o inglês e o português - que se manteve uno após o fim do pacto colonial. Além disso, lhe é característico um patamar de desenvolvimento capitalista que o coloca numa posição única: quando se leva em conta o padrão de vida dos 4/5 mais pobres da população, ele apresenta um grau de desenvolvimento muito inferior, não apenas às duas grandes ex-colônias inglesas (EUA e Canadá), mas à parcela expressiva das ex-colônias espanholas (como Chile, Costa Rica, Argentina e Uruguai); não obstante, ao se tomar por critério de desenvolvimento o grau de industrialização e a capacidade competitiva e de liderança político-ideológica da sua burguesia, o Brasil se destaca entre os mais bem sucedidos rebentos da colonização ibérica (México, Argentina, Colômbia, Venezuela e Chile).

As particularidades da estrutura e da dinâmica econômica e política brasileiras não passaram desapercebidas aos intérpretes da nação. Pelo contrário, foram objeto das mais diversas análises e de debates intensos desde o final do século XIX - a partir dos trabalhos seminais de homens como Joaquim Nabuco, Machado de Assis e Euclides da Cunha, para se consolidar na segunda metade deste mesmo século nas análises de mestres como Raymundo Faoro (1975), Celso Furtado (1984), Fernando Novais (1981), João Manuel Cardoso de Mello (1982) e Florestan Fernandes (1977 e 1981). O conjunto destes autores serve de referência às reflexões desenvolvidas nas páginas que seguem. De forma particular, Faoro, Novais e Florestan nos dão as bases para entender as peculiaridades do Antigo Regime português e do sistema colonial brasileiro, objeto deste capítulo.

Florestan e Faoro orientam nossa leitura sobre o processo de Independência e a construção da sociedade nacional, objeto do capítulo seguinte; e, finalmente, Furtado, João Manuel e Florestan guiam nossas reflexões acerca da transição brasileira para o capitalismo e os limites da industrialização cafeeira, tema do capítulo 16.

14.2 O ANTIGO REGIME PORTUGUÊS

O Brasil nasce para a história com o advento da Idade Moderna; denominação particularmente adequada que a historiografia tradicional usa para caracterizar a infância da "Era do Capital" [324]. A **modernidade** do período fica atestada pelo processo de **integração** e **homogeneização** dos diversos espaços regionais europeus[325] e pela expansão e integração do mundo conhecido sob a égide e o comando da troca de mercadorias, vale dizer, do emergente Capital Mercantil, sujeito principal do processo de constituição dos fortes Estados Nacionais. Por outro lado, a **não contemporaneidade** do período fica atestada pelo peso do passado na estrutura da sociedade: a sustentação de uma ordem social mais estamental do que de classes[326], vale dizer, de uma ordem social **não competitiva**, em que o Estado administra – com a força das armas e de uma legitimidade parcialmente aurida de um sistema decadente – o processo de criação e distribuição de riqueza, cedendo monopólios, abrindo exceções a normas imemoriais ou recentemente criadas, tributando diferenciadamente e sustentando o padrão pré-capitalista de apropriação de excedente da nobreza e do clero (Polanyi, 1944).

A tônica desse período – em que os padrões burguês e estamental de socialização e apropriação se mesclam de forma diferenciada em cada uma das emergentes nações européias – será a generalização de uma complexa estrutura de poder convencionalmente denominada **Antigo Regime**. Sua característica mais marcante será a construção de Estados fortes e centralizados, que acionarão um conjunto de políticas econômicas – posteriormente denominadas **mercantilistas** - que vão chamar a atenção pela sua coerência e similaridade.

Não obstante, a homogeneização da Europa não será completa. O passado cobra o seu tributo, e a compreensão do significado das diferenças que subsistem será fundamental para que se

---

[324] Ver Hobsbawm (1977, 1982, 1988).

[325] Cuja diferenciação e entropia haviam se acentuado após a queda do Império Romano do Ocidente, a despeito da universalização da religião católica e, em parte, do Modo de Produção Feudal.

[326] Numa ordem de classes a estratificação é estritamente econômica, definindo-se pelo nível de renda e propriedade de riqueza; numa ordem estamental, a estratificação envolve elementos extra-econômicos, associados, via de regra, à linhagem e à ascendência familiar (que distinguem patrícios e plebeus, na sociedade romana, ou nobres e plebeus na sociedade feudal), bem como às funções sociais (que distinguem, por exemplo, os sacerdotes, nos mais diversos sistemas teocráticos; ou os letrados em sistemas sociais em que o acesso à escrita é circunscrito; ou os guerreiros, em que a circunscrição fundamental diz respeito à posse de armas).

compreenda o destino histórico diferenciado dos distintos países europeus e de suas respectivas colônias. **Indo ao ponto: os determinantes da revolucionária precocidade de Portugal e Espanha na constituição de monarquias absolutistas e na expansão ultramarítima sob a égide do Antigo Sistema Colonial são componentes fundamentais da explicação da incapacidade destes países em transitar autonomamente para o capitalismo industrial**. A Idade Moderna se consolidou em Portugal antes que na Espanha, França, Holanda ou Inglaterra. Mesmo a Itália, berço do Renascimento, só conhecerá um Estado unificado cinco séculos após a Revolução de Avis consolidar o poder real e a unidade do reino de Portugal. Em compensação – e pelos mesmos motivos -, em nenhum outro país, o Antigo Regime perdurou por mais tempo íntegro do que em Portugal[327].

Poder-se-ia contra-argumentar que Portugal nunca apresentou certas características dos padrões francês ou inglês do Antigo Regime. De forma que, se tomamos estes como modelos, a afirmação acima teria de ser reconsiderada. Sem dúvida. O que nos impõe a explicitação do que estamos entendendo aqui por **Antigo Regime**.

Para nós, este não se define simplesmente pelas particularidades histórico-empíricas das diversas monarquias absolutistas européias, a partir das quais se construiria uma forma qualquer de “tipo médio”. Definimo-lo, isto sim, como um sistema que tem um sentido; e este sentido é dado pelo processo europeu de transição para o capitalismo no qual a emergência da burguesia nos vastos interstícios criados pelas sociedades medievais coloca um conflito de interesses entre os representantes da velha ordem e da ordem ascendente. Na medida em que um tal conflito passa a ser mediado e arbitrado pelo Estado, este último amplia suas funções e prerrogativas, fortalecendo sua dimensão relativamente autônoma e criando um vasto corpo burocrático que, para além de viabilizar as políticas públicas, passa a constituir uma nova nobreza, **que possui interesses próprios e contraditórios com o aprofundamento da ordem social competitiva (burguesa)**.

O apoio da burguesia a este sistema advém do fato de que sua parcela hegemônica no período, a burguesia mercantil **necessita** da administração estatal das condições de produção e apropriação. A verdade é que – contraditoriamente – a burguesia necessita que se efetive o cerceamento da ordem competitiva. E isto porque, dada a estrutural fragilidade da valorização capitalista num período em que a revolução industrial ainda não foi posta (vale dizer, em que são diminutos a produtividade do trabalho e a massa de excedente gerado dentro e fora dos setores produtivos capitalistas), fica inviabilizada a destruição e a sujeição imediata pelo capital de formas pregressas de produção. Explico-me.

Num momento em que a produtividade do trabalho ainda está determinada pela habilidade e capacitação dos trabalhadores e é limitada pelas estreitas possibilidades físicas deste - vale dizer,

[327] A este respeito, veja-se Faoro, 1975, capítulo primeiro, terceira seção.

num momento em que o trabalhador ainda não foi transformado em apêndice da máquina e a produtividade da manufatura ainda é muito similar à do artesanato -, a parcela mais significativa da valorização capitalista não advém da exploração da força de trabalho submetida ao capital, mas tem uma dimensão "primitiva" (no sentido de Marx, 1980a, cap. 24). Neste caso, a exploração dos diferencias regionais de custos na produção de mercadorias, através do controle da quantidade ofertada dos bens importados cumpre um papel fundamental na valorização do capital: compram-se especiarias baratas nos mercados forâneos, que são vendidas por preços exorbitantes nos mercados metropolitanos. E vice-versa. O lucro aparece, aqui, não como um desdobramento da produção, mas como derivando diretamente de uma hábil transação mercantil.

O problema é que, nestas condições, o desenvolvimento da concorrência tem que ser cerceados, pois um "excesso de concorrência" só pode levar ao achatamento dos diferenciais de valor, acompanhado de um aumento do poder de apropriação dos setores não-capitalistas. A burguesia mercantil apela, então, para o Estado, que administra a concorrência e a lucratividade das empresas via políticas tarifárias, concessão de monopólios, cerceamento (e, no limite, impedimento) da concorrência externa. Simultaneamente, o Estado do Antigo Regime, em conluio com a burguesia mercantil, limita o poder político e jurídico da velha nobreza e do clero e – o que vem a ser de nosso particular interesse – procura abrir novas frentes de valorização do capital, garantindo e sustentando a expansão marítima em direção às regiões produtoras de bens exóticos, paulatinamente incorporadas ao Antigo Sistema Colonial e submetidas ao "exclusivo metropolitano"[328].

É nesse contexto peculiar, sob a égide das políticas mercantis do Antigo Regime, que o Brasil surge como espaço econômico integrado à emergente História Universal. Surge como colônia, mas não como colônia qualquer: como colônia típica do Antigo Sistema Colonial, sistema organizado "tanto legal como política, quanto fiscal e financeiramente para drenar as riquezas de dentro para fora" (Florestan, 1981, p.24), tendo em vista que o seu sentido é o de se "constituir como o fator essencial do desenvolvimento da metrópole" (Novais, 1985, p. 59).

Esse processo de espoliação colonial – que explicará boa parte do atraso relativo no desenvolvimento capitalista brasileiro – se dará dentro dos marcos adequados à valorização capitalista no período. Seus instrumentos básicos serão: 1) o exclusivo metropolitano; 2) a organização da concorrência, via concessão de monopólios na comercialização de produtos específicos e no

[328] O "exclusivo metropolitano" é a circunscrição da comercialização com as colônias ao capital mercantil da metrópole (vide Novais, 1981, pp.72 e segs). Além disso, o mercantilismo busca estimular o aprofundamento da circulação mercantil na Metrópole através de uma série de medidas em que se salienta a expansão da disponibilidade interna de meios de troca, seja através do estimulo à obtenção de saldos positivos na Balança de Pagamentos, seja pela imposição da circulação de moedas de valor intrínseco inferior ao valor legal. Estes mecanismos de ampliação dos meios de pagamento geram novos impulsos à mercantilização da economia, seja pela ampliação da demanda pública financiada pelo emissão¸ seja pela desvalorização das dívidas associada à inflação, seja pela queda da taxa de juros derivada da maior disponibilidade de fundos para empréstimo.

financiamento às atividades produtivas; 3) a circunscrição da diversificação produtiva (em particular, da produção manufatureira) na Colônia, como forma de garantir sua constituição em mercado para a produção metropolitana; e, sempre que necessário, 4) a administração dos preços dos bens transacionados, pela definição de preços mínimos de compra e venda de insumos e produtos coloniais. Tudo com vistas à subjugação dos segmentos produtores coloniais ao objetivo maior da valorização do capital mercantil e ao engrandecimento do Estado metropolitano. É só quando se atenta para esses objetivos que as características fundamentais da economia colonial brasileira - o latifúndio, o escravismo, a produção de bens "exóticos" e metais preciosos, o caráter mercantil voltado para a exportação – começam a fazer sentido e a mostrar a sua face de "todo racionalmente articulado"[329].

Contudo, se o fundamento desta racionalidade é dado pela lógica mais geral que preside a definição das políticas públicas do Antigo Regime, é só quando se transcende (sem negar) esta órbita geral que se pode resgatar aqueles elementos específicos que nos ajudarão a dar os primeiros passos na compreensão da conformação peculiar da futura economia brasileira. Afinal, como bem lembra Novais, se o Antigo Sistema Colonial é um:

> "... projeto básico, que por vários séculos informou a política ultramarítima das nações européias, ... a historia real se desenrola mais no plano do atípico e do peculiar do que no quadro dos modelos; e a colonização européia na época moderna oferece toda uma gama de situações que se afastam ou se aproximam daquele esquema" (Novais, 1985, p.59-60)[330].

A questão que se coloca neste momento é: onde encontraremos fundamentalmente estas especificidades? Se, em consonância com Cardoso de Mello, entendemos que as colônias e suas respectivas metrópoles são "uma única totalidade, ou melhor, um único processo em que o 'sentido' e os rumos são determinados pelas contradições que animam as economias metropolitanas" (Mello,

---

[329] Tais características, bem como a associação estreita entre a expansão comercial européia e conformação da estrutura econômica, política e social do Brasil, aparecem, com destaque, nos intérpretes de distintas tradições teóricas, de marxistas como Caio Prado Jr., passando por keynesianos e desenvolvimentistas como Celso Furtado, até economistas de formação neoclássica (locais e "brazilianistas") como, por exemplo, Baer (2001).

[330] Um caso extremo de afastamento da norma é a colonização inglesa no norte da América. A dificuldade de se constituir, nestas regiões, sistemas rentáveis de produção-exportação de bens "exóticos" e metais preciosos (dadas as semelhanças das condições climáticas com a Europa e a ausência de recursos minerais significativos assim como de sociedades pré-colombianas produtoras de um significativo excedente expropriável e comercializável), associadas às características peculiares de transição inglesa para o capitalismo (que passou pela formação de segmentos populacionais tão identificados com padrões burgueses de sociabilidade que seu grau de antagonismo à velha ordem se desdobrou, de um lado, na Revolução Puritana, e, de outro, na emigração da Metrópole e na constituição de colônias de povoamento na América) determinou que as primeiras colônias inglesas no Novo Mundo não tenham se desenvolvido sobre a égide do Antigo Sistema Colonial. Vale dizer, não foram vitimas do padrão de espoliação colonial do período, podendo internalizar a maior parte do excedente gerado nas mesmas. Esta peculiaridade de origem é fundamental na explicação do posterior desenvolvimento econômico destas regiões. Por isso mesmo, qualquer tentativa (teoricamente válida e relevante!) de comparação das conseqüências diversas da colonização americana portuguesa e espanhola, por um lado, e inglesa, francesa e holandesa, por outro, deve, a principio, se restringir àqueles países que sofreram um **padrão similar de colonização**: a totalidade da América Ibérica e as Antilhas e Guianas Francesas, Inglesas e Holandesas.

1982, p.42), a resposta se mostra evidente. **É a forma assumida pelo Antigo Regime em Portugal e a evolução da inserção deste país no mercado mundial que, em primeira instância, explicarão o padrão específico do regime de espoliação colonial no Brasil**[331].

Ora, o que mais desperta a atenção na História de Portugal é a precocidade com que este país constitui um Estado centralizado absolutista e parte para a expansão ultramarina. O fundamento desta precocidade está na forma mesma como se **constitui** o Estado-nação Portugal: fruto de uma secular guerra pela expulsão dos muçulmanos, a estrutura social e política medieval portuguesa (assim como dos demais Estados católicos ibéricos) será marcada pela presença de um exército relativamente moderno em termos de estruturação hierárquica (*vis-à-vis* a estrutura dos "exércitos feudais" das demais nações européias em processo de constituição), em que o rei será o inconteste senhor da guerra e da paz. Com o avanço do processo de expulsão dos mouros, **o rei se constituirá rapidamente no maior proprietário de terras do país, dividindo com o clero o papel de maior apropriador de rendas, enquanto cabia a relativamente fraca nobreza "entre um quarto e metade [das terras e rendas] em comparação com cada um dos dois outros setores privilegiados"** (Gorender, 1980, p.116).

Como nos lembrará Faoro, estes "dois caracteres conjugados – o rei senhor de guerra e o rei senhor de terras imensas – imprimiram a feição indelével à história de reino nascente" (Faoro, 1975, pp. 4/5). Na verdade, parece mais correto afirmar que Portugal já nasce centralizado, do que pretender que seu processo de centralização seja "precoce"[332]. O que realmente importa, contudo, o que terá conseqüências profundas no desenrolar na historia desse país e de sua mais importante colônia, o Brasil, é que **o principal sustentáculo do processo de centralização monárquica será o poder militar e econômico da própria Coroa**; poder haurido de um processo histórico que, à diferença das nações européias de passado propriamente feudal, antecede à consolidação das burguesias urbana e mercantil enquanto frações de classe suficientemente

[331] O que não envolve negar o fato de que a forma concreta assumida por este padrão de espoliação será influenciado pela disponibilidade relativa de recursos internos exploráveis: abundância de terras férteis aptas à produção de bens "exóticos como açúcar, tabaco, etc; disponibilidade restrita de mão-de-obra silvícola apta à exploração sob regime servil; desconhecimento de minas de metais preciosos, num primeiro momento; rápido esgotamento das minas auríferas, após a sua descoberta, etc. Não obstante, é pelo centro **gestor** e **motor** da relação colonial - vale dizer, por Portugal -, e não diretamente pelo Brasil, que se deve **iniciar** qualquer tentativa de compreensão da dinâmica colonial brasileira

[332] A particularidade da formação sócio-econômica medieval portuguesa é tão gritante que mesmo um defensor da vigência do modo de produção feudal em Portugal até a emergência do capitalismo, admite que "no Estado português, que começou a se formar no século XII, não se constituíram feudos" (Gorender, 1980, p. 113; o grifo é meu). Vale dizer, para Gorender, Portugal teria um "feudalismo sem feudos"! A tese oposta – de que, não só Portugal, mas toda a Península Ibérica desconheceu o feudalismo - é defendida brilhantemente por Raymundo Faoro (FAORO, 1975, caps. 1, 2, 3 e 4). Esta tese recebe de Marx e de Engels um apoio, circunstancial, mas instigante. Em um trabalho sobre a Espanha, ambos afirmam: "a monarquia espanhola ... só se parece superficialmente às monarquias européias em geral, [e] deve ser classificada, preferencialmente, ao lado das formas asiáticas de governo. (MARX e ENGELS, 1966). Para que se entenda a distinção entre modo de produção feudal e modo de produção asiático em Marx, bem como a importância desta última categoria em sua teoria da História, veja-se SOFRI, 1977.

expressivas nos planos político e econômico para enfrentar a nobreza e sustentar o rei em sua luta pela (re)centralização.

A conseqüência imediata desse padrão histórico peculiar de centralização será que, na versão portuguesa do pacto de mútuo apoio da burguesia e a Coroa[333], haverá um setor hegemônico; e este será a Coroa, de clara feição **patrimonial[334]**. Por isto mesmo o Estado português se converterá no grande articulador e promotor da expansão ultramarina, garantindo para o capital mercantil, para a Igreja Católica e para a velha nobreza (garroteada, mas ainda dispondo de força política e militar não desprezível) a participação nos frutos da exploração colonial necessários para a sua mobilização na perigosa e lucrativa empreitada. Isto, aliás, não pode surpreender: dado o caráter militar do empreendimento (que lhe conferia altos riscos), somente um Estado forte, capaz de somar às suas próprias forças, de forma coordenada e articulada, as forças da burguesia, do clero e da velha nobreza, poderia enfrentar com sucesso a árdua tarefa de ter a primazia na realização, seja do périplo africano, seja da montagem de uma expressiva economia colonial agrícola de exportação em terras americanas.

A História só poderia ser outra se Portugal contasse com uma burguesia mercantil cuja acumulação prévia fosse suficiente para articular, em torno de si, o conjunto dos agentes sociais necessários ao enfrentamento der um projeto de tamanha envergadura. Mas esta alternativa não está posta na Europa do século XV e primeira metade do XVI; nem mesmo para as pequenas Repúblicas italianas ou para a emergente Flandres E se ela era inviável fora de Portugal, muito mais o seria neste país, que não contava com uma burguesia mercantil suficientemente desenvolvida sequer para dispensar o apoio do capital mercantil italiano e flamengo no processamento e distribuição das mercadorias conquistadas no processo de expansão ultramarítima.

Com isto não queremos dizer que o papel da burguesia mercantil portuguesa tenha sido periférico ou secundário. Certamente não o foi, nem poderia ter sido. Afinal, todo o sentido do processo de expansão colonial da Idade Moderna não se encontra justamente na apropriação e/ou produção de bens "exóticos" mercantilizáveis na Europa a um preço significativamente superior aos custos de obtenção no ultramar? Como poderia ser secundário o papel de um segmento social que,

---

[333] A "Coroa" é entendida, aqui, como a **síntese** entre o rei e a nova nobreza, vale dizer, entre o rei e o estamento burocrático que emerge no processo de construção dos Estados absolutistas. A consolidação da nova nobreza portuguesa se dará a partir da Revolução de Avis (1383-85), quando foram varridos os últimos fumos feudais da nobreza terratenente. Só então se constituirá um Estado com um corpo burocrático estamental apto a promover a expansão mercantilista nos termos que caracterizam, de forma geral, as políticas públicas do Antigo Regime europeu na Idade Moderna.

[334] O Estado patrimonial se caracteriza por uma apropriação do excedente econômico significativamente superior ao necessário para o exercício de suas funções especificamente burguesas (quais sejam: a garantia da propriedade privada, da reprodução da força de trabalho e da ordem social competitiva). A parcela "excedentária do excedente" apropriada pelo poder público é redistribuída para a acumulação e/ou o consumo privados de agentes sociais privilegiados (governantes, lideranças político-militares, alta burocracia, segmentos burgueses detentores de monopólios públicos e/ou prestadores de serviços e/ou receptores de vantagens e subsídios os mais diversos, etc.). **O fundamento do patrimonialismo é, pois, a apropriação privatista de parcela das rendas públicas pelo estrato dominante não-burguês que controla um Estado com grande poder de exação fiscal, intervencionista e, via de regra, economicamente empreendedor.**

justamente, controla a chamada “Revolução Comercial”, sem a qual não seria possível à Coroa se apropriar (enquanto sócia empreendedora e/ou enquanto poder público autorizado à exação fiscal) de qualquer parcela da intermediação? A verdade é que, para a efetivação do projeto do Estado Patrimonial português, a burguesia mercantil cumpria um papel absolutamente central. Ela não apenas oferecia as bases da exação fiscal e para-fiscal que sustentaria a máquina pública e os ganhos do estamento burocrático, como se constituía no principal aliado da Coroa na luta pela limitação do poder da velha nobreza e do clero. O extraordinário desenvolvimento da dimensão (relativamente) autônoma do Estado português não será, portanto, de molde a negar seu papel de articulador das condições de valorização do capital mercantil. Antes pelo contrario, este papel será levado às últimas conseqüências; o que é fator essencial na explicação de pouca relevância econômica das “Companhias das Índias” em Portugal, Em Portugal, o papel histórico fundamental de administração da concorrência exercido pelas companhias de comércio colonial na Inglaterra, Holanda e França, foi cumprido diretamente pelo Estado, e de forma muito mais eficiente. Na verdade, como líder inconteste do processo de expansão ultramarina, a Coroa será proprietária de todas as terras, rotas e tráficos descobertos e por descobrir. Porém,

> “... o monopólio da [da Coroa] sempre virtual, sempre possível, só em alguns casos [será] estabelecidos de fato .... [Os motivos são claros:] sem a rede comercial que se estende da Itália à Inglaterra não seria possível alimentar as compras africanas e asiáticas: o monopólio régio, por isso, se reduzia a uma superintendência comercial, orientadora de circulação” (Faoro, 1975, pp.56/7).

E a orientação da circulação tem um claro sentido: garantir a máxima lucratividade ao comércio, a partir da adequada administração da quantidade produzida e ofertada de produtos coloniais. Um sistema de orientação tão eficiente que conquistou marcante sustentabilidade. E esta sustentabilidade terá um preço elevado: ela é a outra face da estagnação portuguesa no ocaso da Idade Moderna e do retardo deste reino na transição para a ordem socioeconômica especificamente burguesa, competitiva e industrial. O Brasil será o grande herdeiro deste fracasso peculiar, deste atraso que se desdobra diretamente da modernidade (mais que precoce) congênita do Estado Portucalense.

14.3 A Economia e a Sociedade Escravista Colonial

Apresentamos acima os traços gerais do processo de expansão ultramarina portuguesa que explicam, tanto a primazia, quanto a decadência econômica deste país (e de sua colônia americana) no dobre de finados do Antigo Sistema Colonial. Já vimos também que esta primazia e decadência são frutos da mesma árvore: um sistema político-econômico no qual um Estado patrimonialista, avesso

à difusão da ordem social competitiva, detém o comando efetivo do processo de apropriação e distribuição do excedente econômico. Mas se esses são os traços que dão a tônica do Antigo Regime e do Antigo Sistema Colonial portugueses, eles terão de assumir uma forma muito particular para se adequarem às peculiares condições das terras americanas. Como nos diz Faoro:

> "... a descoberta do Brasil entrelaça-se na ultramarina expansão comercial portuguesa, ..., [mas será um] episodio perturbador e original, incapaz de se articular totalmente nas navegações africanas e asiáticas" (Faoro, 1975, pp. 99/100).

As populações autóctones

> "... não lavram nem criam. Não há aqui boi, nem vaca, nem cabra, nem ovelha, nem galinha, nem qualquer alimária costumada ao viver dos homens. .....[E pior:] nela, até agora, não pudemos saber que haja ouro, nem prata, nem coisa alguma de metal ou ferro; nem lho vimos" (Pero Vaz de Caminha, Apud Faoro, 1975, p.100).

De outro lado, se o primeiro contato era desolador, as descobertas espanholas de ouro e prata em terras vizinhas eram promissoras, e o despertar dos novos Estado absolutistas europeus, descontentes com a partilha do mundo, impunha a ocupação. Uma ocupação que não poderia ser onerosa, mas adequada aos limitados recursos fiscais e financeiros da Coroa e do capital mercantil portugueses, já comprometidos com os negócios nas Índias Orientais e na África.

A solução encontrada será a constituição em terras americanas de uma economia mercantil produtora de bens agrícolas coloniais (Furtado, 1984, cap. 1; Faoro, 1975, cap. 3). Um projeto que pode soar simples aos ouvidos globalizados de hoje, mas que, à época, comportava extrema complexidade. A consistência e sustentabilidade da equação montada por Portugal foi tamanha que ainda surpreende inúmeros analistas, merecendo, por isto, um tratamento acurado.

Desde logo, a escolha da mercadoria a ser produzida envolve o enfrentamento de um grande problema: dada a extensão e qualidade das terras a ocupar, esta terá de ser uma mercadoria cuja **demanda previsível** cresça a uma velocidade tal que possa abarcar a elevação projetada da quantidade ofertada. E mais: terá de ser um produto cujas condições de produção e comercialização estejam (ao menos parcialmente) sob o domínio de Portugal, e não sejam de domínio de nações potencialmente competidoras.

A cana-de-açúcar e seu derivado primeiro – o açúcar mascavo - o produto eleito. Em primeiro lugar, porque esta é uma "especiaria" de consumo particularmente amplo, e crescente Além disso, os portugueses já dominam sua técnica de produção a partir da experiência das ilhas atlânticas e podiam contar com a colaboração dos flamengos nos processos de refino final e distribuição do mesmo para o conjunto do mercado europeu. Faltaria definir apenas as condições de produção e comercialização, assim como os agentes sociais que controlariam estas distintas tarefas.

A nova colônia não contava com agentes sociais autóctones aptos ao controle do processo produtivo. Logo, estes teriam de ser reinóis. Mais do que isto, teriam de ser homens de algum cabedal, capazes de financiar pelo menos parte do empreendimento sem onerar demasiadamente a Coroa e o capital mercantil, ambos ainda envolvidos com os negócios das Índias Orientais. De outro lado, não seria consistente com o projeto global do Antigo Sistema Colonial a constituição em terras americanas de estruturas produtivas controladas por agentes portadores de uma lógica especificamente burguesa de valorização e acumulação. Pelo contrário: os agentes internalizados no território com vistas a comandar o processo de produção mercantil deveriam ser suficientemente comprometidos com o *status quo ante* e suficientemente fragilizados social e politicamente de forma a não se constituírem em obstáculos ao processo de apropriação pelo Estado e pela burguesia mercantil metropolitana dos excedentes produzidos na Colônia. O sujeito histórico adequado a este papel será encontrado fundamentalmente nos estratos intermediários e inferiores da velha nobreza terratenente portuguesa.

É evidente que não se poderá deixar de assegurar uma apropriação mínima de rendimentos a esses colonos, ou não haveria estímulo necessário à sustentação do fluxo migratório. Porém, a estrutura da economia será de tal sorte a impedir que mesmo a parcela do excedente de fato apropriada pelos agentes internos à colônia seja de tal monta a perturbar a lucratividade do capital mercantil e a sustentação das ambições do Estado. Assim é que se, num primeiro momento,

> “... a agricultura, o comércio e a indústria [serão] livres aos colonos, ... [o serão] dentro de um campo rigidamente fixado, com exclusão das moendas e engenhos, bem como dos monopólios reais, como o pau-brasil, escravos, especiarias e drogas, expressa, desde logo, a reserva do quinto ... [sobre os] metais e pedras preciosas” (Faoro, 1975, p.118).

Vale dizer, a liberdade de ação econômica é geral .... excetuados os setores efetivamente lucrativos. Da regulação do processo de exploração desses setores em geral (e do tráfico de escravos em particular, como veremos adiante) advirá a capacidade do Estado para administrar a distribuição do excedente entre os agentes sociais relevantes.

Desde logo, o processo de distribuição de terras, que dará origem ao secular latifúndio nacional, será definido tendo em vista a lógica maior de garantir as condições de espoliação colonial. Mais do que estimular a emigração das frações empobrecidas da baixa nobreza reinol e mais do que estimular o aproveitamento das terras para a produção de bens exportáveis (e não para a mera subsistência), a “dadivosidade” no processo de distribuição de terras ampliava o excedente exportável e comprometia o colono[335] com a sustentação do *status quo*. De um lado porque, ao minimizar-se o

---

[335] Estamos chamando de “colonos” os reinóis (ou estrangeiros) que imigravam para a colônia brasileira por vontade livre, em busca do enriquecimento (ou, pelo menos, de melhoria nas suas condições de vida). A estes se contrapõem, de um lado, os “colonizados” – índios e africanos, escravos ou libertos – e, de outro lado, os “colonizadores” – membros do estamento burocrático e do capital mercantil.

número de proprietários, minimizava-se, simultaneamente o número de agentes internos aptos a exigir um padrão mínimo de reprodução e qualidade de vida para se manter como produtores na América, redundando na ampliação da parcela do excedente exportável e apropriável pelos agentes metropolitanos. Mas o ponto realmente nevrálgico do processo de doação de terras é que o mesmo se dava dentro do estatuto das Sesmarias; vale dizer: **as terras doadas aos colonos não eram de propriedade rigorosamente privada, mas passíveis de resgate pela Coroa caso não fossem integralmente cultivadas**.

Ora, esta é uma imposição impossível de ser cumprida. Afinal, dadas as grandes dimensões das terras doadas, a plena utilização das mesmas era incompatível com as disponibilidades dos demais recursos (mormente, de mão-de-obra escrava) e com as circunscrições de demanda externa para os produtos coloniais. Na verdade, não é do interesse da Coroa e do capital mercantil português que a regra se cumpra. Não gratuitamente, não são desenvolvidas quaisquer políticas no sentido de conquistar sua implementação. De forma, que virtualmente todo o proprietário – ou melhor, todo o "sesmeiro" – em terras americanas se transformava em um transgressor da lei. E o desdobramento político desta transgressão universal e consentida era que qualquer manifestação de descontentamento, desconforto e/ou oposição por parte dos colonos poderia redundar em retaliações severas – a expropriação da propriedade - realizadas rigorosamente dentro da lei[336].

Idêntico sentido terá o escravismo. A produção empresarial (no mais amplo sentido do termo, não necessariamente capitalista) em larga escala de bens agrícolas só pode ser levada a cabo sob o regime de assalariamento ou de escravidão. Destas alternativas, a primeira não se mostra viável no período da construção da Colônia-Brasil, seja pela a inexistência na Europa de então de um mercado de mão-de-obra, seja pelo fato de que, dada a abundância de terras livres no *hinterland*, apropriáveis por homens livres para a produção de subsistência, a taxa de salário teria de ser tão elevada que inviabilizaria a empresa colonial[337]. O escravismo, ao deprimir os custos de reprodução da mão-de-obra, viabilizava a depressão da parcela dos rendimentos que seria internalizada. Vale dizer: o escravismo era a relação social de produção que permitia a compatibilização dos interesses contraditórios de colonos (proprietários rurais da colônia) e colonizadores (Coroa e capital mercantil portugueses), às custas dos colonizados (produtores diretos da colônia).

Por fim, a última grande opção estratégica a fazer: escravizar o indígena ou o africano? A favor da primeira possibilidade estaria o tornar dispensável um oneroso transporte marítimo; contrariando-a, a oferta potencial relativamente menor de mão-de-obra, inclusive em função da ausência

---

[336] A este respeito, veja-se Fernandes, 1977, pp. 37 e segs. Muito provavelmente, este arranjo perverso - que garante a subordinação dos colonos pelo temor a uma lei que, formalmente justa, é instituída para não ser cumprida – se encontra nas raízes daquela expressão que é uma das mais agudas sínteses do padrão político nacional: "para os amigos, tudo; para os inimigos, a lei".

[337] De acordo com Prado Jr. (1942).

de uma estrutura de apresamento, comercialização e transporte (já montada para a escravização do africano). A opção será feita pela segunda alternativa. Mas, ao contrário do que se poderia pensar (de uma perspectiva burguesa anacrônica), o fator determinante desta opção não é o seu menor custo relativo, mas a necessidade de evitar a internalização do excedente colonial e garantir o processo de valorização do capital mercantil metropolitano: **ao contrário da escravização do indígena, que induziria à constituição de um segmento interno de fornecedores de "insumos básicos", a escravização do africano garantia aos reinóis o monopólio de um negócio tão lucrativo**. Com o controle sobre o mercado de escravos, o capital mercantil metropolitano poderá controlar as duas pontas do processo de comercialização, a ponta da compra dos produtos coloniais e a da venda do principal "insumo" de produção (bem como das demais mercadorias cuja produção será desestimulada ou proibida) na colônia.

Como forma de garantir a prevalência do tráfico africano, será proibida a escravização do indígena; atendendo-se, simultaneamente, a uma reivindicação do clero, que será o agente fiscalizador e garantidor do cumprimento da lei. De quebra, com este movimento, a Coroa consolidava um apoio importante na ocupação do *hinterland* e na aculturação, domesticação e aldeamento dos indígenas.

Não obstante, tal como a obrigatoriedade de cultivar toda a área da Sesmaria concedida, a proibição da escravização do indígena se impunha com a flexibilidade que caracterizará o conjunto da legislação lusa em terras americanas. O próprio aldeamento missionário comportava elementos de violência. Além disso, abriam-se exceções à proibição para grupos indígenas "hostis e violentos". E, por fim, abria-se espaço para que colonos não ligados ao clero colaborassem com o processo de "aldeamento e civilização" do aborígene.

O sentido desta ampla flexibilidade não é mistério. Dados os estreitos limites do mercado europeu nos séculos XVI e XVII, a colonização mercantil da ampla faixa litorânea do território brasileiro não poderia ser assegurada através do estímulo à produção generalizada da cana e do açúcar. E o ingresso em outras atividades não garantia a rentabilidade necessária para pagar os altos preços dos escravos africanos. Além disso, era necessário estimular e garantir a reprodução econômica dos núcleos bandeirantes, envolvidos na busca de metais preciosos e na ampliação do território.

A solução encontrada para equacionar estas demandas contraditórias da Metrópole será a usual: legislar e proibir o máximo possível; fiscalizar apenas quando conveniente; e punir tão somente os que ousam se insubordinar contra a ordem mais geral. Impor-se-á, assim, uma hierarquia territorial e econômica da escravidão, em que a ampla periferia colonial – onde se incluem São Paulo e o extremo sul, de um lado, e o Maranhão e seu entorno, de outro – estruturará sua produção com base na escravização do indígena; enquanto os territórios dedicados à produção das principais mercadorias de exportação – Pernambuco e Bahia, no ciclo do açúcar; Minas Geraes e Rio de Janeiro, no ciclo do ouro – se subordinarão ao padrão legal, que circunscreve a escravidão ao africano e seus

descendentes. Vale dizer: naqueles núcleos em que a produção de excedente é significativa, havendo espaço para uma substancial transferência do mesmo para a Metrópole, a escravidão será alimentada pelo tráfico, com

> "... os negreiros tratando de montar uma relativa escassez no mercado ... [de tal forma a forçar que] os preços a que os escravos são vendidos [sejam], em regra, 'excessivos' para os senhores de engenho menos eficientes, e vantajosos (sic) para os proprietários dos engenhos de maior produtividade" (Castro, 1976, p.21-2).

Montado o esquema, a lucratividade do negócio mercantil-colonial estava garantida. Uma lucratividade que não passou desapercebida a Furtado. Segundo este autor, "a indústria açucareira era suficientemente rentável para auto financiar uma duplicação de sua capacidade produtiva a cada dois anos" (Furtado, 1984, p. 46). O fato de que o ritmo de crescimento só tenha sido este nos anos mais favoráveis sugere a Furtado que era da "etapa de comercialização que se tomavam as decisões fundamentais com respeito a todo o negócio açucareiro". E perguntando-se a respeito do destino do excedente não alocado na acumulação interna, Furtado se vê constrangido a concluir que "parte substancial dos capitais aplicados na produção açucareira pertencesse aos comerciantes", com o que "... uma parte da renda ….que atribuímos à classe de proprietários de engenhos e de canaviais seria o que modernamente se chama de renda não-residentes, e permaneceria fora da colônia" (Furtado, 1984, p.46) [338].

Não obstante sua lucratividade inicial, a economia colonial açucareira já apresentará os primeiros sinais de esgotamento em meados do século XVII. Sinais dos tempos, marcados, de um lado, pela emergência de novas potências coloniais (Holanda, Inglaterra e França) que rompem com o monopólio açucareiro português, e, de outro, pela decadência econômica de Portugal. A perda do monopólio sobre a produção e as rotas de comércio do açúcar nas Índias Ocidentais, lado a lado com a sustentação de uma estrutura estatal custosa e já inadequada aos emergentes tempos burgueses, determinará a perda de competitividade do principal produto da colônia americana. Contraditoriamente, a crise imporá mais exigências sobre aquela que – após a rápida perda de controle das rotas orientais – se transformará na grande "vaca leiteira" do já então decadente império colonial português. A excessiva tributação daí derivada recairá fundamentalmente sobre o produtor, impedindo a incorporação por parte deste dos mais recentes desenvolvimentos técnicos no cultivo e refino do açúcar; afastada a hipótese de financiamento, em parte pela limitação das fontes, em parte pela baixa rentabilidade prospectiva do negócio. Entra-se assim num círculo vicioso que conduzirá à grande crise manifesta ao findar o século XVII.

---

[338] Malgrado a diferença de referenciais teóricos *vis-à-vis* os autores que vêm orientando nossas reflexões até aqui (em particular, Faoro, Novais e Florestan), a convergência de resultados com Furtado, que virtualmente ignora a dimensão especificamente pré-capitalista da espoliação colonial, apenas reforça as teses aqui expostas.

As conseqüências da crise econômica açucareira só não foram maiores para o reino e sua colônia em função da providencial descoberta das minas de ouro nas primeiras décadas do século seguinte. Não nos interessa, contudo, entrar em detalhes sobre o novo ciclo econômico; que apenas dará sobrevida a uma construção cujas fissuras e rachaduras já eram evidentes. Até porque esta será uma riqueza relativamente fugaz, explorada e depauperada nos mesmos moldes da riqueza haurida da exploração açucareira. E nem poderia ser diferente: as regras do Antigo Sistema Colonial são claras, e em sua versão portuguesa (especificamente patrimonialista) são draconianas: o excedente deve ser maximizado e exportado. Seus proprietários efetivos são a Coroa e o capital mercantil metropolitano. Os agentes internos – os colonos e os colonizados – não são mais do que instrumentos necessários da espoliação colonial.

É bem verdade que, à diferença do açúcar, o ciclo do ouro alimentará uma monetização e uma integração mercantil da colônia desconhecida até então. As Geraes (que se estenderão até Goiás e Cuiabá) vão comprar mulas do Rio Grande do Sul, víveres diversos de São Paulo e carne de sol do Piauí; vão impor o deslocamento do centro administrativo da colônia para o Rio de Janeiro, integrando a região sudeste, até então periférica; vão atrair um volume de imigrantes (mineradores, faiscadores, comerciantes, funcionários públicos, militares, etc) que complexificarão e diversificarão sobremaneira as relações sociais internas; e vão dar as bases para a emergência de uma população negra e mulata livre (através da compra da liberdade que é possibilitada pelo roubo de parte do ouro faiscado) que, em conjunto com os imigrantes pobres atraídos pelas Minas, darão as bases (insuficientes, mas necessárias) para a constituição de um mercado de trabalho não-escravo na colônia (e, depois, Império do) Brasil. Além disso, seu próprio produto – o ouro (ao contrário do açúcar) -, pode ser objeto de entesouramento/acumulação. Ele não tem que ser “processado e negociado” para se transformar em poder de compra universal: ele **é** este poder. De forma que ele pode ser (e, de fato, o foi) entesourado pelos mineradores que procuravam se evadir ao quinto (percentagem d’El Rey sobre o produto das minas), e que apostavam na diversificação de suas atividades quando da exaustão dos veios auríferos.

Mas nenhum destes desdobramentos secundários da mineração era suficientemente potente para, por si mesmos, determinar uma revolução na lógica espoliativa do sistema colonial. Na realidade, a contribuição propulsiva do ciclo do ouro advém, menos das dimensões (reais e importantes, mas marcadamente insuficientes) anunciadas acima, mas de suas conseqüências para o aprofundamento do parasitismo português sobre a Colônia Brasil. Ainda que relativamente fugaz, o ciclo aurífero brasileiro foi suficientemente perene para permitir que Portugal usufruísse ao longo do século XVIII de uma posição cambial relativamente privilegiada; o que levaria à desestruturação do seu frágil sistema artesanal e manufatureiro no século da primeira revolução industrial. Na realidade, o ciclo aurífero permitiu que Portugal aprofundasse sua dependência da Colônia Brasil ao longo do século

XVIII, num processo que vai resultar na subversão dialética da relação Metrópole-Senhor / Colônia-Servo.

Assim, na crise do ciclo aurífero, no último quartel do século XVIII, o quadro será de desolação e decadência. Portugal e sua principal colônia assistem como que pasmados à eclosão das revoluções irmãs – a industrial e a burguesa – na Europa e nos Estados Unidos. Malgrado os esforços iniciais da Coroa portuguesa para se manter neutra nos conflitos abertos pela Revolução da Independência Americana e pela Revolução Francesa, este país não conseguirá se beneficiar do novo dinamismo do comércio mundial[339].

E se não há potência para articular um novo engate à dinâmica economia mundial, só resta a autarquização e o isolamento da antiga empresa agrícola, cada vez mais voltada à produção de subsistência (veja-se Furtado, 1984, cap. 15). Este é, afinal de contas, o preço da equação latifundiária e escravista: a crônica circunscrição do mercado interno. A escravidão não apenas enrijece o sistema e circunscreve o espaço para exercícios de inovação e diversificação mercantil em períodos de crise: ela impõe a rápida transição para a produção de subsistência sob pena de faltarem recursos para a alimentação e reprodução da escravaria. E a consequência deste movimento defensivo – em que a mandioca e o boi avançam sobre a área da cana, e a roca e o tear ocupam parte do tempo antes destinado à produção de açúcar – é a rápida retração das relações de intercâmbio internas. Assim, a divisão interregional do trabalho no período colonial, que atingira o seu ápice em meados do século XVIII, sofre um forte e rápido retrocesso com o esgotamento do ciclo do ouro.

A apatia econômica resultante não levará, contudo, à apatia histórica. O impulso fundamental – mas não exclusivo! – virá mais uma vez de fora: a Revolução Industrial porá por terra os Antigos Regimes da Europa, e, junto com estes, o Antigo Sistema Colonial (Mello, 1982, pp. 44 e segs).

O que se seguirá, porém, não poderá apagar as marcas deixadas pelo passado colonial e por seus últimos anos de decadência. Pelo contrário: o padrão brasileiro de transição para a sociedade nacional – absolutamente único na América, porquanto patrocinado pela própria casa reinante na Metrópole – é a expressão superior da força do passado. No caso de Portugal, a prevalência do Estado sobre a Nação assumiu proporções tais, e a subversão dialética da relação Metrópole-Senhor / Colônia-Servo foi levada tão longe que, quando a primeira é objeto de agressão externa, o Estado a abandona e transmigra para a (a partir de então ex-)Colônia. As conseqüências deste padrão de autonomização serão exploradas no próximo capítulo, dedicado à análise da Sociedade Escravista Nacional.

---

[339] A fugaz prosperidade do Maranhão, que se especializa na produção de algodão no último quartel do século XVIII, é a prova – apenas aparentemente negativa – deste fato. A despeito do extraordinário crescimento da demanda internacional por esta matéria-prima têxtil, da luta da indústria inglesa por se libertar de sua dependência do fornecimento norte-americano, e da solidez das relações comerciais e políticas de Portugal (e, posteriormente, do Império do Brasil) com o Reino Unido, não se conseguirá consolidar um pólo produtor competitivo deste produto em terras brasileiras.

Capítulo 15. Da Independência à República: constituição, dinâmica e crise da economia escravista nacional

A Independência, não obstante a forma
em que se desenrolou, constitui a primeira
grande revolução social que se operou no Brasil.
Florestan Fernandes, A Revolução Burguesa no Brasil

A Revolução Industrial é o marco da plena constituição do Modo Capitalista de Produção. A significativa elevação da produtividade do trabalho, associada à subordinação do trabalho vivo à máquina e à multiplicação do exército industrial de reserva, permitirá ao capital "andar com as próprias pernas", tornando desnecessária a sustentação da valorização pelo Estado. A partir de então, o protecionismo – representado na sustentação de monopólios legais e exclusivos metropolitanos – passa a ser percebido apenas como fonte e expressão de má alocação dos recursos escassos e da elevação dos custos de produção das indústrias nacionais. A palavra de ordem do período é *laissez-faire*. De Quesnay a Smith, todas as inteligências se unem na defesa da livre concorrência, potencialmente saneadora dos mercados, ao permitir a sobrevivência tão-somente dos mais capazes. A Revolução Francesa e as guerras napoleônicas serão o ponto alto desse processo. No bojo do mesmo, Inglaterra e França lutarão, não por princípios distintos, mas pela hegemonia da Europa. Finda a guerra – em que à França coube a parte suja do serviço, e à Inglaterra os louros da vitória, os Antigos Regimes e seus impérios coloniais estavam definitivamente soterrados. Uma nova era se iniciava.

Mas se a transição se impõe a todos os participantes do mundo europeizado do período (do qual faz parte o Novo Mundo, a América), as demais nações não são meras expectadoras da disputa anglo-francesa pela hegemonia. Mesmo o empobrecido Portugal e sua decadente colônia americana não são meras vítimas deste processo. Enquanto a guerra não chegava a suas fronteiras, Portugal lutava por manter-se à margem da história, sustentando uma posição de neutralidade. Decretado o bloqueio continental, contudo, a insustentabilidade de tal postura mostra-se com toda a crueza: aliar-se a França contra a Inglaterra (rainha dos mares e principal mercado dos produtos brasileiros) poderia levar à "prematura" independência da colônia; aliar-se com a Inglaterra contra a França, por outro lado, determinaria a invasão do reino. A solução encontrada revela, num único ato, não só a decadência econômica portuguesa e o papel fundamental cumprido pelo Brasil na frágil

sustentação da mesma, mas, acima de tudo, a conformação peculiar do Estado e da sociedade portuguesa. A ordem será: **que caia a nação, mas não o Estado, seus negócios e seus negociantes: transmigremo-nos!** Desta atitude extremamente ousada advirão conseqüências que explicarão em grau não desprezível a conformação futura da economia brasileira.

O desenrolar desta história é tão conhecido, quanto surpreendente. Mal chegado a terras americanas, o príncipe-regente decretará o fim do exclusivo metropolitano, abrindo os portos brasileiros às nações amigas (denominação dada à Inglaterra e seus aliados no período). Instalando-se no Rio de Janeiro, estimulará a reestruturação da economia, liberando a produção manufatureira e criando a primeira instituição financeira do país. Sete anos após o desembarque, mais um golpe no pacto colonial: Dom João eleva o Brasil à membro do Reino-Unido, em condição de igualdade com Portugal e Algarves. E, a despeito da expulsão dos aliados de Napoleão do território da (agora, já) ex-Metrópole estar consolidada, o príncipe-regente continuará em terras americanas, onde será coroado rei em 1818. É tão somente após a Revolução do Porto que Dom João retornará a Portugal, deixando aqui o herdeiro do trono. As fortes pressões das Cortes no sentido de reconduzir o Brasil ao estatuto colonial fortalecerão a posição dos segmentos autonomistas internos, que vão conquistar o apoio de D. Pedro. Este proclamará a independência em 1822, criando o Império do Brasil.

História demasiadamente conhecida, e demasiadamente pouco entendida. História muito peculiar. O príncipe-regente de Portugal, a metrópole, decretará o fim do estatuto colonial e estimulará o desenvolvimento econômico da ex-colônia e a internalização do excedente gerado na mesma. Seu filho, príncipe herdeiro do trono português, proclamará a independência, criando um império escravista em terras americanas. Seria anedótico, se não fosse a história real e se não acarretasse tantas e tão importantes conseqüências.

Vale a pena nos perguntarmos o que poderia ter ocorrido caso a Corte não houvesse transmigrado. A pressão das nações industrializadas pela internacionalização da livre concorrência, de um lado, e a estagnação social e econômica de Portugal (cada vez mais transformada em um misto de parasita fiscal e desnecessário entreposto comercial), de outro, levariam, inexoravelmente, à independência. Porém, tal como a independência da América Espanhola, dificilmente se conseguiria manter unificada a América Portuguesa. Afinal, a crise da economia mercantil colonial que seguiu ao ciclo do ouro, conduziu, como vimos acima, a uma crescente autarquização da produção agrícola de norte a sul. E o desdobramento desta autarquização é o rompimento de elos e interesses fundamentais à construção de um projeto especificamente nacional de enfrentamento do pacto colonial. Vale dizer: na transição do século XVIII para o XIX, não havia na debilitada colônia portuguesa da América um segmento interno com interesses nacionais, dinamismo econômico e apoio social suficientes para articular (e/ou submeter) os demais. De forma que, se levado a cabo apenas por agentes internos, nos marcos econômicos e institucionais do período, o (inexorável) processo de independência muito

provavelmente determinaria a emergência de um conjunto de pequenas repúblicas. E estas – como a maioria das repúblicas oriundas da América espanhola – teriam enormes dificuldades para se inserirem rapidamente no dinâmico comercio mundial da *pax britânica.*

A transmigração da Corte para o Brasil impediu este desenrolar. E isto não só porque, sendo a Coroa portuguesa (e seu herdeiro) o(s) sujeito(s) histórico(s) imediato(s) do processo de independência, a cooptação e incorporação dos grupos conservadores (potencialmente) contrários ao projeto de autonomização foi amplamente facilitada. Mais importante do que isto é o fato de que a transmigração viabilizou a internalização daquele segmento econômico apto a (re-)construir o amálgama de interesses entre as disitintas frações regionais do senhoriato da (já quase ex-)Colônia: o capital mercantil português ligado ao tráfico de escravos e/ou ao tráfico dos produtos agropecuários brasileiros de exportação. A Coroa e o capital mercantil portugueses transmigrados articularão, desde a América, a reinserção da economia brasileira à nova economia mundial. Uma reinserção que – contraditoriamente - vai se fundar no revigoramento da produção mercantil-escravista-senhorial de bens tropicais voltados ao atendimento das demandas das economias centrais; vale dizer, no revigoramento da estrutura produtiva especificamente colonial. Mas que se realiza baixo uma institucionalidade – vale dizer, baixo um padrão regulatório e um padrão distributivo e de apropriação de excedente – que já não é mais especificamente colonial. É esta contradição da nossa transição para a modernidade e para a sociedade nacional – uma modernização que se faz pela afirmação (radicalizada, como veremos) das estruturas coloniais – que vai estruturar e explicar toda a dinâmica política e econômica da nova nação ao longo do século XIX. Senão vejamos.

Desde logo é preciso que se entenda que a política econômica de dinamização da economia colonial – vale dizer, da economia escravista-senhorial de exportação – instituída pelo príncipe-regente desde o desembarque não é apenas “consistente com”, mas volta-se diretamente à sustentação da complexa equação político-econômico-social necessária à manutenção dos elos entre Brasil e sua (já quase ex-)Metrópole. Afinal, dado o padrão de exploração da mão-de-obra africana no Brasil, não só a expectativa de vida do escravo era baixa, como era impossível reproduzir o sistema sem o tráfico negreiro[340]. E – malgrado exceções – era o capital mercantil português (e não o emergente capital mercantil brasileiro) que controlava este tráfico; e era Portugal (e não o Brasil) que controlava alguns

---

[340] Vale observar, que a baixa expectativa de vida não é inerente à escravidão em geral, nem à escravidão colonial em particular. A despeito do tráfico de africanos haver sido proibido nos EUA em 1808, a população escrava quadruplicou até o Censo de 1860, quando foram contabilizados 4 milhões de escravos. Diferentemente, no Brasil a mortalidade era precoce e superava em muito a natalidade da população escrava, de forma que o tráfico se impunha como condição para a sustentabilidade da referida relação de produção. A principal determinação da baixa longevidade no Brasil parece ser a crônica sobrexploração do trabalho escravo e as miseráveis condições de vida dos mesmos. Esta foi a “solução” encontrada pelo senhoriato para minimizar os elevadíssimos custos com a aquisição da mão-de-obra escrava, que são imanentes ao Antigo Sistema Colonial luso-brasileiro. Sobre a evolução dos custos de aquisição de escravos (preços e juros na venda financiada), lucratividade do tráfico vide Gorender (1980, pp. 517 e segs); sobre a eficácia da sobrexploração para garantir a lucratividade da atividade agrícola, vide Gorender (1980, pp. 320 e segs).

dos principais territórios africanos (Angola e Moçambique) supridores de mão-de-obra escrava. Por fim, o aprofundamento da ordem escravista e latifundiária internamente envolvia aprofundar a dependência do senhor ao Estado, responsável, em última instância, pela manutenção da ordem e pela repressão a toda sorte de resistência da mão-de-obra servil (manifesta nos quilombos, nas fugas coletivas, nos levantes, etc.) e da população branca pobre (manifesta na ocupação de terras incultas, na formação de bandos e quadrilhas, etc.). **Em suma: tal como na era especificamente colonial, ao contemplar os interesses do senhoriato, o Estado transmigrado buscava aprofundar a dependência do colono frente à ordem colonial.**

O estratagema só não vingou porque a dialética Metrópole-Colônia havia alterado de tal forma a relação de dependência entre as partes que parcela não desprezível do capital mercantil transmigrado (e, mesmo, parcela não desprezível da alta nobreza lusa, do núcleo do estamento burocrático) deixara de ser português, passando a apoiar o aprofundamento da autonomia da (ex)colônia. Além disso, a transmigração, a elevação à Reino-Unido[341] e, de forma particular, a participação da representação brasileira nas Cortes vão catalisar a tomada de consciência por parte das elites locais da unidade de seus interesses e do antagonismo dos mesmos com os interesses dos segmentos portugueses do estamento burocrático e da burguesia lusa. Uma conscientização que passa a contar com o apoio militante de um aliado poderoso: a burguesia comercial inglesa, principal beneficiária do fim do exclusivo metropolitano e defensora ardorosa da crescente liberalização das relações comerciais e do aprofundamento da ordem competitiva nas colônias americanas. Mas o mais importante de tudo é que, com a transmigração, o senhoriato brasileiro vai poder manifestar sua oposição à ordem colonial de uma forma tal que lhe permitirá driblar a principal "armadilha lusa" em defesa daquela: malgrado o caráter excludente da ordem social e econômica interna, as insurreições nacionalistas – abertas em 1817 e estendidas até 1831, quando se conquista a abdicação de Dom Pedro – vão envolver e mobilizar o "povo", vale dizer, a parcela pobre não-escrava da população. Na verdade, até 1848 (ano da Praieira, que encerra o ciclo das insurreições senhoriais), a mobilização do "populacho" será fundamental para o senhoriato. Sem essa mobilização seria impossível realizar a "revolução dentro da ordem" que a Independência representa. É preciso que haja insurreição e levante para que se extraiam concessões do poder instituído. Mas é preciso que as insurreições sejam debeladas – de preferência, de forma rápida, violenta e exemplar – para que não virem revolução. Para tanto, é preciso cumprir todo o ciclo: à mobilização do povo se segue a rápida repressão do Estado, que deságua em negociações, com "concessões de lado a lado".

---

[341] Apesar do caráter essencialmente formal e oportunista da elevação do Brasil à condição de parte do Reino-Unido com Portugal e Algarves (associado que foi à realização do Congresso de Viena de 1815, responsável pelo redesenho do mapa europeu pós-Napoleão, onde Portugal procurava se apresentar como grande potência territorial), este ato comportava um forte simbolismo na medida em que envolvia o reconhecimento institucional de que (ao contrário de Angola, Moçambique, Cabo Verde e demais colônias do Império Português), a economia e a sociedade brasileira havia conquistado um grau de desenvolvimento incompatível com o estatuto colonial.

O resultado deste processo será o "justo meio-termo": a derrocada do Antigo Regime (e, com ele, da hegemonia do estamento burocrático e do capital mercantil), sem qualquer conquista democrática nos planos econômico e social (sem reforma agrária, sem abolição da escravatura, sem universalização da cidadania[342]). Afinal, a ordem fundamental a ser mantida é a ordem escravista e latifundiária; o que se recusa é tanto o patrimonialismo luso – com seus monopólios, fiscalismo e privilégios – quanto a plena integração à ordem burguesa – que envolveria negar (na esteira das pressões inglesas) o tráfico e a escravidão. Para o senhoriato, o projeto dos transmigrados de reproduzir, aqui, a velha ordem portuguesa é tão inaceitável quanto o projeto inglês de supressão do tráfico e aceleração da mercantilização das relações internas[343]. A Independência deve ser – e será – o momento da construção de uma nova hegemonia e de um novo projeto político construído a partir das mesmas bases sociais e econômicas da colônia.

É evidente que este comprometimento com as bases sociais e econômicas pretéritas empresta um caráter farsesco à "Revolução da Independência". Esta dimensão ideológica do processo, contudo, é demasiado evidente, e não precisa ser apresentada aqui[344]. O que precisa ser esclarecido e evidenciado é o outro lado do processo: a dimensão de ruptura real. O que se rompeu? Como este rompimento se reflete nas imbricadas ordens econômica, social e político-institucional?

Já vimos que a ruptura mais evidente se dá no plano político-institucional. Mas se engana quem pensa que este é um rompimento cosmético. Se o fosse, não teria sido arrancado a sangue. Pois muito sangue correu no ciclo das insurreições aberta pela Revolução Pernambucana de 1817 e encerrada na Praieira de 1848. E, note-se: um ciclo que se inicia **após** a elevação a Reino-Unido; que torna o Brasil uma nação em igualdade formal com Portugal. Mas a Independência significa muito mais do que uma formalidade. Por isto ela terá de passar pela Constituição Liberal de 1823, pela Confederação do Equador e por toda a resistência posterior à Constituição outorgada que resultará

---

[342] Mais do que na transição republicana – quando, a participação popular será mínima (a despeito das exceções representadas pela Revolução Federalista, no Rio Grande do Sul, ou por Canudos, na Bahia) -, é no ciclo das insurreições senhoriais da revolução da Independência que o povo brasileiro fará o seu batizado de fogo no plano político. Em particular aquelas rebeliões que trasbordaram os limites das reivindicações senhoriais foram abafadas com extrema violência. O exemplo mais trágico é a Cabanagem: calcula-se que 30 mil pessoas – um quarto da população do Pará no período – tenha sido morta na repressão à revolta popular (Caldeira, 1997, p. 185; no mesmo sentido, Nabuco, 1949, p. 10). Seria interessante pesquisar o quanto a apatia posterior de nosso povo - que tanto escandalizou e escandaliza analistas políticos críticos dos mais diversos matizes – tem suas raízes fincadas neste importante, mas, no plano das demandas democráticas, trágico, período da nossa História.

[343] Como se sabe, o tráfico será sustentado até 1850, a despeito das fortes pressões inglesas em contrário. É bem verdade que já em 1831 a Câmara votou e aprovou, pela primeira vez, o fim do "odioso comércio". Mas a deliberação não teve qualquer efeito real, foi tomada meramente "para inglês ver". Isto demonstra, de um lado, que as pressões da maior potência industrial do período, rainha dos mares e das finanças mundiais, não podiam ser ignoradas; mas também demonstra, de outro lado, que o Estado nacional representava segmentos e interesses **nacionais** (ainda que não democráticos, nem nacionalistas), e que sua autonomia, mesmo que limitada, era real e não meramente "para inglês ver".

[344] A quem interessar possa, recomendamos a leitura de "As Idéias fora do lugar" (Schwarz, 2000). Do nosso ponto de vista, esta é a denúncia mais clara, bem articulada e abrangente do caráter farsesco desta contradição que é o "liberalismo escravista imperial brasileiro".

na expulsão de Dom Pedro I em 1831. O nó da disputa é o controle do Estado e, com ele, do orçamento. A ânsia arrecadatória e redistributiva do Estado Luso impõe a universalização de uma demanda entre os senhores: "ou cai a taxação, ou ela tem que ser melhor repartida com a nobreza da terra".

Em suma: o que o senhoriato exige – e vai conquistar! - é o que Portugal nunca conheceu: a subordinação da Coroa aos proprietários de terra[345]. E isto não é de somenos importância. Afinal, os novos beneficiários da equação de poder são agentes **nacionais** diretamente ligados à **produção** de bens **agropecuários**[346]. O vínculo com a produção implica em uma demanda de subversão do sentido da relação entre fiscalidade e prestação de serviços públicos: enquanto o velho estamento vive dos impostos, o senhoriato vive da produção, e percebe os serviços de apoio à mesma como essenciais, e os impostos como depressores do lucro[347]. O fato destes agentes serem nacionais – vale dizer: domiciliados no território e em todo o território, e comprometidos com a inversão no mesmo da parcela do excedente apropriado e destinado à acumulação - determina que a ampliação de sua parcela no "butim" corresponda à ampliação da parcela do excedente que é internalizada e interiorizada. O fato destes agentes serem produtores agropecuários e compradores de escravos e produtos importados os compromete com o enfrentamento dos monopólios comerciais e financeiros de qualquer espécie.

Isto não significa negar – insistamos – as circunscrições evidentes desta "Revolução Liberal". Afinal, este é um liberalismo comprometido com a escravidão, com o tráfico de escravos e que conta com uma única política econômica: apoio aos interesses "da lavoura" a qualquer custo e acima de tudo. Trata-se, em suma, de um "liberalismo patrimonialista", em que o Estado se volta integralmente ao atendimento dos interesses da "gente de bem". Sem dúvida. O liberalismo neo-colonial tem, também, a função de mascarar e enfeitar o movimento efetivo de rotação que se está impondo: o (por assim dizer) enfeudamento da sociedade política patrimonialista. Só que este "enfeudamento" é, também, revolucionário e liberalizante. O que se exprime no principal resultado da Revolução da Independência: a plena subordinação do Estado a toda a sociedade civil e a qualquer membro da sociedade civil do período: os senhores.

---

[345] Aqueles que viram "feudalismo" no Brasil monárquico (e na Primeira República), não viram uma miragem. Seu equívoco se encontra apenas em tomar a parte pelo todo. De fato, o latifúndio ganha, então, um poder e uma autonomia que jamais conhecera. Só que o faz sem romper com o escravismo e com a produção mercantil de exportação. O que implica numa estrutura institucional centralizada, para garantir a segurança diante do inimigo interno (o escravo), e a negociação soberana com o adversário externo – o novo capital comercial internacional, ansioso pelo aprofundamento da ordem social competitiva internamente. O liberalismo será o instrumento da compatibilização desta exigência contraditória de um Estado forte e débil.

[346] A particularidade da produção agropecuária é que o mercado para seus produtos opera em condições muito próximas às da concorrência perfeita. A este respeito, vejam-se os primeiros capítulos da seção de Microeconomia deste livro.

[347] A defesa (e conquista) do parlamentarismo e a luta contra a Constituição outorgada de 1824 são duas faces da mesma moeda. O que o senhoriato expressa nestas lutas é a clareza da necessidade de controlar plenamente (e sem mediações do Imperador) o Orçamento e o Gabinete (o Executivo).

Mas, então, caberia perguntar: por que, a despeito das vitórias de 1831 e 1834 os conflitos regenciais não cessaram, mas se aprofundaram?[348] Simplesmente porque, ao contrário do que apostava o senhoriato revolucionário, a restrição do poder arrecadatório e redistributivo do Estado Central era uma medida relevante, mas absolutamente insuficiente para a superação das travas e armadilhas que mantinham as diversas economias regionais estagnadas ou em franca decadência.

Para inúmeras regiões (mormente no Nordeste), a esperada retomada do crescimento simplesmente não virá ao longo de todo o século XIX. Como que viciados no padrão estamental e patrimonialista de administração dos negócios – em que a sustentação do explorado é parte da função do explorador, em todos os estratos sociais e em todos os elos da cadeia de produção e apropriação – os senhores do nordeste vão ter dificuldade para se reintegrar de forma plena nos novos circuitos comerciais hegemonizados pelo capital inglês. E o desdobramento desta dificuldade será a autarquização (sempre parcial, mas crescente) do latifúndio, que vai se impor como uma estratégia estrutural de sustentação econômica e social do latifúndio e do poder político da emergente figura do "coronel"[349].

A tendência à estagnação e à autarquização não será, contudo, universal. Mais especificamente, uma região do Brasil vai destoar deste padrão, conquistando um dinamismo tão expressivo e diferenciado que acabará por impor um sutil – mas importante – reajustamento da equação política resultante de 1831/1834. Com o apoio do capital mercantil português transmigrado (e nacionalizado após a Independência), vai se constituir em torno do Rio de Janeiro uma nova e pujante economia escravista de exportação. Caberá a este capital identificar um novo produto colonial de exportação, articular sua produção interna e sua comercialização internacional.

O produto eleito será o café. E sua eleição não é gratuita. Desde logo, trata-se de uma cultura sub-tropical particularmente adequada à produção sob regime escravista, pois é intensiva em trabalho, solicitando cuidados ao longo de todo o ano. Além disso, o longo período entre o plantio e a colheita[350] circunscreve a produção àqueles agricultores que, ou contam com fartos recursos próprios, ou com financiamento externo, para arcar com a sustentação dos custos de reprodução da mão-de-

---

[348] Em 1831, D. Pedro é expulso. Em 1834, promulga-se o Ato Adicional à Constituição que ampliava autonomia política e de gestão de recursos das províncias e municípios. Não obstante, os conflitos e insurreições vão perdurar até o final da primeira metade do século XIX. Já em 1835, um ano após o Ato Adicional, tem início a mais longeva da revoltas provinciais, a Farroupilha, que só se encerrará dez anos depois.

[349] O Coronel é a mais alta patente local da Guarda Nacional. Esta instituição foi criada em 1831 com vistas a garantir a ordem interna a partir da prestação gratuita de serviços militares por parte dos proprietários rurais e seus dependentes. Para além de uma iniciativa de depressão de custos com a manutenção do Exército (cujos efetivos caem de 30 mil para 10 mil no período regencial), ela se volta à consolidação do poder senhorial e à depressão do poder da alta oficialidade das forças armadas, usualmente comprometidoa com o patrimonialismo anti-liberal do estamento burocrático alijado do poder pela Revolução da Independência.

[350] O café é extraído das sementes do cafeeiro, um arbusto que gera os primeiros frutos entre 2 e 3 anos após o plantio e só atinge sua máxima produção após o quarto ano.

obra por um período tão longo. Este traço se associa ao caráter não essencial da mercadoria – um produto de sobremesa, de demanda crescente mas relativamente pouco expressiva na primeira metade do século XIX – para tornar sua produção pouco atrativa para economias e regiões já inseridas dinamicamente no circuito internacional de *commodities* coloniais (como o sul dos EUA e as Antilhas) e virtualmente impossível (em função das restrições financeiras) para as novas nações americanas, que não contavam com a base institucional e a acumulação primitiva necessária ao empreendimento. E o resultado será a conquista pelo Brasil do virtual monopólio da exportação mundial de café já na primeira metade do século XIX (veja-se Furtado, 1984, cap. 20).

É bem verdade que a exploração desta posição monopolista será limitada pela necessidade de ampliar o mercado internacional do produto e pela persistente concorrência do chá. Porém, as conseqüências do controle internacional da produção e comercialização do café não podem ser subestimadas: ao contrário das Repúblicas Latino-Americanas, que só alcançarão rearticular sua produção de *commodities* para o mercado externo na segunda metade do século XIX, o Brasil não apenas reingressará neste circuito na primeira metade deste século, como o fará dentro de um padrão muito peculiar: controlando e internalizando a parcela mais expressiva do valor agregado nos processos de produção, financiamento e comercialização do produto[351].

A principal conseqüência econômica da internalização do excedente cafeeiro será a aceleração da acumulação e o rápido crescimento da capacidade produtiva e da produção de café. O que se desdobrará em uma recuperação da demanda por bens de consumo (alimentos, tecidos, vestuário, etc.), insumos (sacos, enxadas, mulas, material de construção, etc.) e serviços (transporte, comércio, seguros, etc.), alimentando um processo de rearticulação e dinamização das relações mercantis inter-regionais.

Simultaneamente, ampliar-se-á a base fiscal, o orçamento público e a capacidade do Estado para responder às demandas senhoriais por serviços de "apoio à lavoura". O que levará à contemporização e arrefecimento dos conflitos inter-senhoriais manifestos no ciclo de insurreições do período revolucionário da Independência, que se extingue em 1848 com a Praieira.

Desnecessário dizer, contudo, que esta História de sucesso terá o seu preço. E o preço será um discreto retrocesso na revolução liberal-feudal (com o perdão da expressão propositadamente contraditória) da Independência. Afinal, a recuperação da capacidade de intervenção e apoio do setor público terá por base um núcleo econômico claro, representado peka tríade café/capital mercantil/

---

[351] Vale observar que este resultado só foi possível em função da transmigração. Foi ela que amainou os conflitos inerentes à Revolução da Independência, simplificou a construção de uma institucionalidade consistente com a reinserção no novo circuito comercial internacional e garantiu a internalização de um capital mercantil apto a financiar o novo emprendimento. Igualmente fundamental para o resultado alcançado foi a sustentação da escravidão e do tráfico negreiro, pois a existências de terras desocupadas ainda configurava um limite intransponível à adoção do assalariamento. Vale dizer: dada a estrutura fundiária nacional, se houvesse sido extinto a escravidão, só restaria ao latifúndio a opção da autarquização.

Vale do Paraíba. E este núcleo não aceitaria financiar a contemporização dos interesses regionais sem alguma reciprocidade. E o preço será a contemporização do novo patrimonialismo (liberal-feudal) com o velho (estamental e mercantilista). O senhoriato não apenas terá que dividir o poder com o capital mercantil – responsável pelo tráfico, pelo financiamento à lavoura e pela comercialização da produção – como sofrerá uma diferenciação e hierarquização interna, a partir da constituição dos barões do café. O Partido Conservador – francamente hegemônico no Segundo Império – será o veículo de expressão e exercício desta nova composição hegemônica. Dois passos à frente, e um atrás. É assim que o Brasil se move: com determinação, segurança, e lerdeza.

Dada a equação montada, o fim do trafico internacional em 1850 ocorre quando a economia já se encontra em plena expansão. E a estrutura escravista será sustentada, desde então, pelo trafico intra-regional. Em meados da década seguinte, contudo, já se faziam notar os sinais da crise que adviria, mantidos os sistemas de produção, transporte e comércio. O preço do escravo subia consideravelmente e a estrutura predatória do cultivo (inerente ao escravismo mercantil brasileiro[352]) forçava o deslocamento das lavouras cada vez mais para o oeste, elevando-se enormemente os custos dos transportes até os portos de embarque. Circunscrevesse-se ao capital mercantil nacional aos limites de sua lógica própria de valorização, a estagnação da economia cafeeira seria inexorável. Mas uma nova revolução se anuncia a partir de três movimentos: a modernização do capital mercantil nacional, o ingresso do capital financeiro e produtivo internacional no circuito cafeeiro e a incorporação de novos estratos do senhoriato ao circuito da produção para a exportação.

O primeiro movimento é o mais simples e se funda na conhecida relação entre o hábito e o monge. Ao longo do Império, senhoriato e capital mercantil constituem e operam um Estado Patrimonial formalmente moderno e liberal, e realizam (vale dizer, transformam em dinheiro) sua produção escravista em mercados internacionais dominados por uma burguesia comercial, industrial e financeira fortemente competitiva e avessa a todo e qualquer tipo de prática mercantilista. Ora, a operação cotidiana (sempre parcial e matizada, mas impositiva) dentro de marcos políticos e econômicos liberais acabará por determinar a emergência interna de agentes e segmentos burgueses capazes de perceber as vantagens de longo prazo inerentes à adoção de padrões mais racionais e menos tradicionalistas de gestão da produção[353].

O segundo movimento deriva-se da extroversão financeiro-produtiva dos países capitalistas centrais a partir da segunda metade do século XIX que deu origem ao Imperialismo moderno. Nos

---

[352] A abundância de terras e o elevado preço da escravaria tornavam irracional dedicar uma parcela expressiva do tempo de trabalho à preservação do solo. Ao lado disso, o escravo usualmente resiste ao trabalho resistindo à aprendizagem de novas e mais sofisticadas técnicas de cultivo. Por fim, o absenteísmo típico do senhoriato e a inexistência de um segmento social produtor propriamente empresarial comprometia o acompanhamento da dinâmica da produção, de sorte que a exaustão do solo usualmente só era percebida quando já não havia condições de recuperá-lo plenamente.

[353] O Barão de Mauá é a expressão arquetípica, mas de forma alguma singular, desta nova fração burguesa emergente.

países como o Brasil, onde a estrutura legal e institucional suporta a recepção de investimentos forâneos sem a necessidade de intervenções políticas, a incorporação da nação ao circuito internacional de valorização do capital se realiza sem rupturas aparentes. Pelo contrário: em nosso caso o Estado nacional será parceiro ativo da febre ferroviária, garantindo ao capital estrangeiro e aos seus associados locais uma rentabilidade mínima de 7% a.a. pelos investimentos feitos. Afinal, a depressão dos custos de transporte é funcional à lavoura, permitindo a sobrevida da ordem escravista e aprofundando os laços de solidariedade do Império Americano com o Império Britânico.

O terceiro e último movimento é, contudo, o que vai dar a tônica da nova revolução, que redundará na abolição da escravatura e na República. Pensamos aqui na incorporação de São Paulo – e, por conseqüência, do senhoriato paulista – à equação cafeeira. Uma incorporação que será facilitada e acelerada pelos dois outros movimentos: em 1867 é inaugurada a São Paulo Railway, ligando Santos à Jundiaí, construída pelo Barão de Mauá em sociedade com capitais ingleses. E o impacto da estrada de ferro é enorme. Em primeiro lugar, porque deprime fortemente os custos de transporte até o porto de Santos, rompendo a barreira da íngreme Serra do Mar na região de São Paulo. E em segundo lugar porque vai alavancar a acumulação financeira dos proprietários de terra e produtores agrícolas paulistas, que venderão para o Exército – comprometido com o transporte de víveres para a Guerra do Paraguai – o grande plantel de mulas que havia se tornado redundante. O volume de recursos mobilizados permitirá o ingresso de diversos fazendeiros na produção cafeeira sem depender do financiamento do capital mercantil[354].

A incorporação do senhoriato paulista à equação cafeeira tem, contudo, um significado próprio, que transcende essa independência financeira. Um significado que só pode ser entendido na medida em que se entende que o senhoriato paulista se distingue do nordestino e do fluminense desde sua origem; havendo desenvolvido um padrão de inserção produtiva e um padrão de consciência social específico e peculiar. Alijado do ciclo do açúcar e comprometido com o bandeirantismo e a preação do indígena, o senhoriato paulista não poderia assumir os fumos aristocráticos dos senhores de engenho. Após a descoberta das minas de ouro, a tentativa dos paulistas de monopolizar a extração redundou na Guerra dos Emboabas, em que foram derrotados (com o apoio tácito da Coroa) e parcialmente alijados da exploração da nova riqueza (veja-se Faoro, 1975, pp. 153 e segs). Desde então, parcela expressiva dos senhores dedicou-se à produção de víveres para as Minas e para o

---

[354] Com dificuldade para ingressar na produção cafeeira em função do elevado prazo de maturação dos investimentos, os produtores do planalto paulista (por oposição aos produtores do Vale do Paraíba paulista, mera extensão do Vale do Paraíba fluminense) privilegiavam a agricultura temporária, em particular a produção de alimentos. A partir de 1860, contudo, com a elevação do preço do algodão associada à Guerra Civil americana, a região passa a produzir esta mercadoria intensiva em transporte, o que vai impor uma elevação substancial do plantel de mulas. Finda a Guerra Civil em 1865, a produção e comercialização norte-americana de algodão se reestrutura, deprimindo o preço do produto e afastando produtores brasileiros. É neste momento que a demanda do Exército nacional por mulas e víveres se impõe, viabilizando a monetização da riqueza que havia se tornada desnecessária com a ferrovia. A este respeito, veja-se Granziera, 1979, pp. 99 e segs.

principal centro urbano colonial e Imperial: o Rio de Janeiro. Um negócio que, de um lado, mostrou-se mais lucrativo e perene do que se poderia esperar originalmente, e que, de outro lado, por apresentar margens de rentabilidade relativamente menores, comprometeu o próprio fazendeiro com o gerenciamento dos negócios em todos os níveis. Em particular, comprometeu-os com o gerenciamento da comercialização, que vai transformar o fazendeiro em "tropeiro" [355].

Ora, o exercício da barganha, do cálculo da taxa de retorno, da avaliação de riscos e benefícios potenciais da alteração do portfólio de produção e comércio, vai potencializar e maximizar a dimensão empresarial (em detrimento da dimensão fidalga) do senhoriato paulista ao longo do século XVIII e primeira metade do XIX. Com a alavancagem de sua capacidade de auto-financiamento a partir da oportuna coincidência da conclusão da Santos-Jundiaí com o recrudescimento da campanha paraguaia, estas competências empresariais serão canalizadas para o negócio cafeeiro, que ganhará novo dinamismo e perfil.

Desde logo, os novos cafeicultores paulistas vão se envolver, não apenas com a produção cafeeira, mas com a sua comercialização, com a expansão da rede ferroviária para o Oeste (através da participação nas Companhias Mogiana, Sorocabana e Ituana) e com os negócios imobiliários alavancados pela interiorização das ferrovias. E a rápida e expressiva acumulação financeira e produtiva daí derivada vai ter duas conseqüências. Em primeiro lugar, vão se recolocar, de forma maximizada, as pressões sobre o mercado de trabalho (que haviam sido dribladas com o deslocamento da mão-de-obra escrava das lides de transporte). Em segundo lugar, o eixo dinâmico da economia – e a base da exação fiscal do poder público –, vai se deslocar da região fluminense para São Paulo.

Ora, estas duas conseqüências vão estar no cerne do movimento republicano. Em primeiro lugar, porque a questão da mão-de-obra não poderia ser solucionada sem a transição para o assalariamento. E esta transição elimina o alicerce da unidade nacional senhorial: a sustentação da ordem social escravista, driblando as pressões contrárias oriundas do inimigo interno (o escravo) e do adversário externo (o capital comercial e produtivo internacional, interessado no aprofundamento da ordem social competitiva). Agora, enquanto a parcela dinâmica e aburguesada do senhoriato vê na aceleração da transição para o assalariamento a condição *sine qua non* da sustentação da acumulação, a parcela decadente e autarquizada resiste, e aprofunda sua conversão ao "patriarcalismo coronelista", na tentativa de inviabilizar o desenvolvimento da ordem social competitiva e de padrões especificamente burgueses de ordenamento produtivo.

Mas isto não é tudo. Ao lado desta, uma outra cisão igualmente importante vai se impor. A mudança do eixo dinâmico da economia e da base da exação fiscal para São Paulo vai fazer emergir novas e fortes resistências à sustentação das custosas políticas públicas rigorosamente nacionais, que

---

[355] O melhor estudo sobre as atividades mercantis dos proprietários paulistas e do sul de Minas encontra-se em Lenharo, 1979, em especial o capítulo V. Igualmente importante é o testemunho dado por Saint-Hilaire, 1974, pp. 37 e segs.

envolvem, desde a administração da justiça e da segurança, até a audaz e custosa garantia de rentabilidade das estradas de ferro de norte a sul. Enquanto o ônus fiscal recaía sobre os barões cafeicultores fluminenses – mais barões do que empresários, mais envolvidos com a administração do Estado do que com a administração de seus próprios negócios – a equação não era apenas sustentável, mas necessária: o Estado forte e centralizado do Império foi fundamental na articulação das condições da acumulação cafeeira escravista fluminense. Mas a lógica dos cafeicultores paulistas é outra. Mais empresários do que senhores, os custos de uma fiscalidade pesada - porquanto comprometida com a prestação isonômica de serviços para o conjunto do senhoriato - vão lhes parecer exorbitantes, comparados aos seus benefícios: a manutenção da unidade nacional e o controle dos Gabinetes do Império e da distribuição de cargos e salários públicos.

Já em 1873 – apenas seis anos após a conclusão da Santos-Jundiaí – será fundado o Partido Republicano Paulista. O núcleo de seu projeto político e social não chega a ser propriamente novo: ele reedita, radicalizando, o projeto "liberal-feudalizante" de 1831/34. Só que, agora, o que há de feudalizante – no sentido mais impressionista do termo, no sentido daquele patrimonialismo mais primitivo, de "rincão", que vai se manifestar nas formas exacerbadas do nosso coronelismo – é destinado exclusivamente ao nordeste e aos grotões do centro-oeste; e a dimensão liberal – e só a liberal – será destinada ao centro-sul, transformado em uma grande periferia de São Paulo. E o instrumento eleito para garantir unidade a esta síntese contraditória de atraso e modernização é o federalismo. As Províncias – que seriam elevadas à categoria de Estados Federados – teriam a mais ampla autonomia para definir suas dinâmica da modernização; se modernização houvesse e as conviesse.

Capítulo 16. A emergência da ordem capitalista e os limites da industrialização cafeeira

A massa de salários pagos no setor
exportador vem a ser, por conseguinte,
o núcleo de uma economia de mercado interno
Celso Furtado, Formação Econômica do Brasil

O fim do tráfico, e as leis abolicionistas (Lei do Ventre Livre e Lei Áurea), os subsídios públicos à imigração, a consolidação da ordem assalariada, a proclamação da República e a transição para um sistema político federativo são momentos imbricados da mesma revolução. Uma revolução feita por brancos, para os brancos. E, no limite, uma revolução feita por cafeicultores paulistas, para os cafeicultores paulistas.

É claro que, nem a Abolição, nem a República são demandas exclusivas da cafeicultura paulista. Os negros (escravos ou não) são os primeiros interessados e os primeiros militantes da causa abolicionista. A emergente classe média urbana – e, de forma muito particular, os militares – tem um papel crucial na propaganda e na condução do movimento republicano. E o projeto paulista de federação não vai se impor no Centro-Sul sem a anuência e contemporização com os interesses "burgueso-oligáriquicos" fluminenses, gaúchos e mineiros.

Sem dúvida. Mas nenhum destes fatores elimina o fato de que a revolução republicana foi branca e paulista. A abolição o foi na medida em que não se associou a qualquer reforma agrária, abandonando os ex-escravos à própria sorte. Seu único desdobramento de monta no plano das políticas públicas foi a montagem de um complexo e custoso sistema de apoio à imigração. E a República o foi na medida em que, na contra-mão do projeto positivista[356] abraçado pelo Exército, será liberal e federalista acima de tudo. Na direção do projeto paulista, a República fortalece os Estados Provinciais às custas do Estado Nacional. Um fortalecimento que se dará em todos os níveis, mas que terá uma ênfase: o plano fiscal: enquanto se delega ao governo central o imposto de importação, a taxação sobre as exportações (leia-se: sobre o café) ficam a cargo dos governos estaduais.

[356] Positivismo é a filosofia inaugurada por Auguste Comte (1798-1857) na primeira metade do século XIX e que, entre outras características, faz a defesa de um Estado forte e centralizado para administrar e dirimir as tensões sociais típicas do capitalismo emergente e apoiar os processos de modernização da economia e da sociedade.

É claro que o Exército, o Rio de Janeiro e o Rio Grande do Sul resistiram[357]. A tentativa de golpe do Marechal Deodoro, o sutil apoio de Floriano aos defensores do continuísmo militar, a Revolta da Armada e, acima de tudo, a Revolução Federalista, são expressões desta resistência. Mas a verdade é que o projeto alternativo – positivista e centralizador - já nascera derrotado. Ele não encontra aliados, nem entre os potentados nordestinos, nem no seio da pujante e ascendente burguesia cafeeira paulista. E, a despeito da adesão dos segmentos mais organizados da classe média urbana, não encontra efetiva adesão popular.

É a fragilidade da base social e econômica de sustentação do projeto de modernização conservadora das lideranças republicanas do Exército brasileiro que será percebida por Júlio de Castilhos, o maior líder do Partido Republicano Riograndense. E o resultado é que, a despeito de seu positivismo militante, Castilhos preferirá se aliar aos paulistas e nordestinos na defesa de uma República ultra-federalista do que se irmanar ao projeto natimorto de uma nação positivista sob direção do Exército. De quebra, a aliança tática dos positivistas do PRR com os liberais do PRP sob a égide do federalismo radical permitiria a construção do sonho da "república positivista" no Rio Grande do Sul[358].

Abandonado pelo Rio Grande do Sul, o Exército vai retornar à caserna após o governo Floriano, donde só sairá (malgrado o governo Hermes da Fonseca, que não chega a marcar uma descontinuidade na Primeira República) com o golpe de 1930. Junto com o Exército, sairão de cena

---

[357] A despeito de sua importância política e econômica, Minas Gerais não constitui uma unidade de interesses distinta das demais, confundindo-se com São Paulo ao sul, com a Bahia e o nordeste em sua porção setentrional, com o Rio de Janeiro na zona da Mata e com o cerrado goiano à oeste. Diferentemente, a proximidade dos projetos das burguesias-senhoriais gaúchas e fluminenses com o projeto do Exército tem tanto determinações econômicas quanto especificamente culturais. No plano cultural, processa-se uma forte interação entre lideranças militares e civis nestas duas províncias ao longo de todo o século XIX, pois, sendo, respectivamente, capital do Império e Província fronteiriça com a Argentina e o Uruguai, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul recebiam a maior parte do efetivo do Exército e toda a elite do oficialato nacional. No plano dos interesses materiais, por sua vez, tanto o Exército, quanto as elites econômicas periféricas do Centro-Sul dependiam de um Estado Nacional forte para garantir e alavancar seus ganhos econômicos e o *status* político e social.

[358] E, de fato, ela será construída, com conseqüências importantes para a história do extremo sul e da nação. Para se ter uma idéia do significado histórico do castilhismo e do borgismo, vale lembrar que, já na Constituição Estadual de 14 de julho de 1891 (a data não é gratuita), define-se

"Art. 47 - Só à Assembléia compete lançar impostos:

I – sobre exportação;

II – sobre imóveis rurais;

III – sobre transmissão de propriedade;

IV – sobre heranças e legados;

V – sobre títulos de nomeação e sobre vencimentos dos funcionários do Estado.

§ 1º - A exportação de produtos do estado e a transmissão de propriedade deixarão de ser tributadas, logo que a arrecadação do imposto chamado territorial estiver convenientemente regularizada.

Vale notar que a despeito da estreiteza da base fiscal representada pelas exportações nos Estados não cafeicultores, ela ainda é, juntamente com a transferência de bens imóveis, a base mais ampla, pois se impõe simultaneamente a um ato de pagamento que exige a sanção do poder público. O Estado gaúcho vai abrir mão paulatinamente desta base fiscal para assentar a tributação **na propriedade do solo, através da criação e cobrança do Imposto Territorial Rural.** Não gratuitamente, este resultado só é alcançado sob o peso das armas: acredita-se que a Revolução Federalista tenha sido a mais sanguinária das sedições regionais da História do Brasil (a este respeito, veja-se Reverbel, 1985). Acerca da base social do projeto positivista-castilhista, veja-se Paiva, 2004.

os defensores da modernização acelerada e do industrialismo, desprestigiados após o vexame do Encilhamento[359]. De forma que, superado o período de transição revolucionária, a ascensão do primeiro civil à Presidência da República vai consagrar a hegemonia cafeicultora e paulista, inconteste até a queda de Washington Luís.

É bem verdade que a hegemonia paulista só será conquistada com negociações e compromissos. E a expressão maior desta delicada articulação política será o compromisso com um Estado Nacional mínimo e liberal. Se aos governos estaduais é dado o direito (mas não a tarefa!) de se imiscuir nos negócios privados e definir políticas específicas de apoio a este ou a aquele segmento produtivo (com tudo o que isto pode implicar de sustentação da ordem patrimonial não-especificamente-capitalista), o governo central deve ser um exemplo de austeridade e isenção. Para além de manter a ordem e salvaguardar a propriedade, sua função precípua no plano econômico será lutar pela estabilidade da moeda e do câmbio e pelo acesso aos mercados externos de bens, serviços e crédito[360].

Feliz ou infelizmente, contudo, o compromisso liberal não se realizará como esperado. E isto não porque o compromisso fosse "para inglês ver". Nada mais de acordo com os interesses da burguesia cafeicultora de São Paulo do que os princípios da economia darwinista; no período, salve-se o mais competitivo significava salve-se o paulista. E isto valia não só para o café, como para a indústria que começa a se instalar com o desenvolvimento de um mercado consumidor assalariado. O problema é que a economia cafeeira, mesmo em sua versão capitalista, é frágil; e solicita apoio e intervenção pública. Senão vejamos.

O café é um produto de sobremesa de baixo preço e de efeito estimulante, que encontrará demanda crescente entre o operariado e as classes médias ascendentes ao longo do século XIX. A demanda crescente não se verá obstaculizada por qualquer inelasticidade da oferta. Resolvido os problemas dos transportes e da mão-de-obra, a oferta brasileira crescerá, no mínimo, à velocidade da demanda. Não obstante, o crescimento de ambas – demanda e oferta – não se dará de forma equilibrada. Pelo contrário: os desequilíbrios serão fortes e recorrentes. E isto em função das peculiaridades da produção e comercialização desta *commodity.* Tendo em vista o tempo de maturação

---

[359] Encilhamento foi o nome dado à crise monetária, cambial e fiscal aberta em 1891, que se desdobrará na quebra de empresas ao longo de 1892 e na grande desvalorização das ações das empresas de capital aberto em 1893. O fundamento desta crise será a lei bancária de 17 de janeiro de 1890, que institui bancos regionais com poder de emissão para enfrentar a carência de numerário derivado da transição da economia nacional para o regime assalariado.

[360] O arauto da "Nova Política Econômica" será Joaquim Murtinho, Ministro da Fazenda de Campos Salles e responsável pelas negociações finais do *funding loan* conquistado junto à casa Rothschild em 1898. Segundo o Ministro, a crise monetária, cambial e fiscal dos anos 90 fora causada pelo "excesso de emissões [que redundou no] .... estabelecimento de indústrias artificiais e a organização agrícola para a produção exagerada de café. ... [A solução seria enxugar a liquidez, promovendo] a concorrência entre os diversos lavradores, produzindo por meio de liquidações a seleção natural, manifestada pelo desaparecimento dos inferiores e pela permanência dos superiores." (Apud Franco, 1989, p. 27).

do cafezal, quando a demanda externa cresce e os preços se elevam, amplia-se a área plantada, mas a quantidade ofertada só cresce a partir do terceiro ano, e atinge sua plenitude no quinto. Ao longo deste tempo, os preços continuam elevados, preservando os estímulos à ampliação do plantio. Quando os novos cafezais vão maturando, como o plantio foi levado mais longe do que o seria se a ampliação da oferta fosse contemporânea à elevação da demanda, tende a se manifestar um excesso de oferta. E como o café é um produto de baixo preço e consumo de massa, sua demanda é marcadamente inelástica[361]. De forma que o excesso de oferta só é compensado por uma elevação na quantidade demandada às custas de uma acentuada depressão dos preços e da rentabilidade do negócio cafeeiro em todos os níveis e elos.

Esta ciclicidade do preço do café vai se transmitir a toda a economia[362]. Com desdobramentos para a política econômica. Afinal, se o café é o principal produto de exportação, a variação em seu preço tem forte impacto sobre o ingresso de divisas, pressionando por uma desvalorização da moeda nacional. A estabilização do câmbio passa a depender do financiamento externo e/ou de uma queda das importações tão rápida e profunda quanto do valor exportado. O que exigiria a adoção de audazes políticas deflacionistas. Mas elas ficam inviabilizadas na medida em que qualquer queda das importações implica em queda da arrecadação do governo federal e em novos déficits. Que acabam se resolvendo no emissionismo e na livre flutuação do câmbio.

Na arguta percepção de Furtado, o apelo à equação "déficit-emissionismo-câmbio flexível" era correto e necessário para a manutenção dos níveis de renda e atividade internos. Afinal, com a desvalorização da moeda nacional a queda dos preços externos do café não se manifestavam com a mesma intensidade nas receitas dos fazendeiros, beneficiadores e comerciantes, que conseguiam pagar os seus principais compromissos monetários. Em particular, sustentava-se o pagamento dos salários dos trabalhadores no setor de exportação, que forneciam a base de demanda da nascente indústria nacional. A idéia é simples, mas tão esclarecedora que vale a pena formalizá-la.

Seja uma economia cafeeira capitalista. A renda disponível desta economia é

1) $Yd = C + I + (G - T) + X - M$

Suponhamos que o consumo dos trabalhadores (Cw) e consumo dos empresários capitalistas (Ck) se diferencie, entre outras determinações, pelo fato de que os bens adquiridos pelos primeiros (alimentos, tecidos, móveis rústicos, utensílios domésticos, material de construção, etc.) são produzidos

---

[361] O caso extremo é o sal: o preço pode cair a uma pequena percentagem do vigente sem que se manifeste qualquer ampliação sustentável na quantidade demandada. O café apresenta uma demanda significativamente mais elástica do que o sal, mas significativamente menos elástica do que a maioria dos produtos alimentares com maior impacto no orçamento.

[362] A este respeito, veja-se Furtado (1984, p. 155 e segs).

internamente, enquanto os bens consumidos pelos últimos (tecidos e roupas finas, porcelanas e cristais, móveis e tapeçaria, etc.) são importados. Suponhamos ainda que os bens de capital (máquinas, navios, locomotivas, etc.) também sejam integralmente importados. Se o somatório do consumo capitalista e do investimento igualarem o valor das importações (Ck + I = M), então a renda disponível fica sendo:

2) $Yd = Cw + X + (G – T)$

Suponhamos, por fim, que os trabalhadores não poupam, nem tomam crédito, mas consomem a integralidade de seus rendimentos. Seja W estes rendimentos. Dada uma certa distribuição da renda, W é uma determinada percentagem da Yd, que pode ser expressa o w. Formalmente:

3) $Cw = W$

4) $W / Yd = w$, donde

5) $w\,Yd = Cw$

Se chamamos de lucro (P) ao conjunto do valor agregado que excede a massa salarial após o pagamento de impostos, ele fica definido, no nosso sistema pela soma do valor das exportações (de café) mais o déficit governamental.

6) $Yd – W = P = X + (G – T)$

E a renda disponível fica determinada pelas duas variáveis de demanda autônoma (X e G), pela tributação T, e pela participação do salário na renda (que define o multiplicador, ocupando o papel da propensão marginal a consumir no sistema keynesiano tradicional).

7) $Yd – wYd = Yd\,(1 – w) = X + (G – T)$

8) $Yd = (X + G – T) / (1 – w)$

Mantida a paridade cambial, com a queda no valor das exportações, mesmo se fosse alcançada uma queda concomitante das importações (leia-se: do consumo capitalista e dos investimentos), a queda da renda disponível e do nível de atividade seria brutal. Com as desvalorizações e o apelo ao déficit, o governo sustenta a solvência empresarial e mantém o nível de atividade da economia. Não porque planeja fazê-lo, ou para contemporizar com os fazendeiros e exportadores. Senão todos, pelo menos os mais competitivos – leia-se: os paulistas desbravadores do oeste – sobreviveriam ao baque. Além disso, como os bens de consumo capitalista e os bens de investimento são, essencialmente, bens importados (que têm seus preços elevados pela desvalorização da moeda nacional), o poder de compra real da classe proprietária é fortemente deprimido com as desvalorizações cambiais.

Diferentemente, o poder de compra dos trabalhadores – que demandam fundamentalmente produtos fabricados localmente – pouco se altera. Neste sentido – e ao contrário do que defendeu Furtado (1984, p. 165) -, a defesa da lavoura pelas desvalorizações cambiais tinha efeitos benéficos

no plano da distribuição da renda real entre trabalhadores e capitalistas[363]. A tão famosa socialização das perdas imposta pelo setor cafeeiro com as desvalorizações se dava, de fato, sobre proprietários das demais cadeias produtivas exportadoras (borracha, algodão, cacau, etc.) e sobre os importadores em geral. Dentre os segmentos proprietários, os únicos rigorosamente beneficiados pela desvalorização monetária são os produtores de bens de consumo para o mercado interno; sejam eles vinculados à agropecuária (açúcar e carne de sol do nordeste; charque, banha trigo e vinho do Rio Grande do Sul; hortifrutigranjeiros das regiões não-cafeicultoras do leste paulista, etc.), sejam vinculados à indústria têxtil e alimentícia, que vêem a demanda interna crescer e a concorrência externa diminuir nos períodos de "crise"[364].

Não é de se estranhar, pois, que, a despeito da recorrência da equação "déficit–emissionismo-desvalorização", ela parecesse tão indigesta aos gestores públicos e financistas da época. Se ela se impõe, não é pela sua consistência com o projeto político e econômico da Primeira República, mas porque a radicalidade das flutuações de preço do café e da disponibilidade de divisas assim o exige.

Não obstante, sequer este remédio – tão amargo para as veleidades liberais da Nova República e para a equação política federativa - será suficiente. E isto na medida em que, a despeito de ser uma república cafeeira, o Brasil não se reduz ao café. Com a elevação da demanda, dos preços e da produção de borracha no início do século XX, e com o aprofundamento da extroversão produtiva e financeira britânica, o afluxo de moeda forte para o Brasil vai determinar uma forte valorização da moeda nacional[365]. Uma valorização que irá coincidir com a depressão dos preços do café após anos de continuada expansão do plantio. Em 1906 prevê-se uma colheita em torno de 20 milhões de sacas, enquanto a demanda internacional para o café brasileiro havia estagnado pouco abaixo dos 15 milhões de sacas.

A solução encontrada para o impasse foi o Convênio de Taubaté, de 1906, em que os Estados cafeicultores se comprometiam com a compra e recolhimento dos estoques excedentes, com base no apoio financeiro dos grandes importadores externos e no lançamento de novos impostos sobre a exportação e o plantio de novos cafezais. Pressionado por uma forte oposição no Congresso articulada pelos Estados não cafeeiros, o governo federal ficará fora desta primeira intervenção anti-

---

[363] Furtado argumenta que a desvalorização era concentradora em função da elevada expressão percentual dos bens de consumo dos trabalhadores (tecidos de algodão, vinhos, trigo, etc.) no valor das importações no período. Mas seu raciocínio não leva em consideração o fato de que estes produtos são mais facilmente substituíveis por similares nacionais do que os produtos de luxo ou bens de capital. E ignora o fato de que boa parte dos compromissos financeiros dos elos finais da cadeia cafeicultora (bancos, comerciantes, transportadores, etc.) são em moeda estrangeira, retirando qualquer eficácia da desvalorização como política de sustentação de renda dos mesmos. A este respeito, vide Saes (2006, pp. 92 e segs).

[364] Contudo, mesmo a indústria nacional só é beneficiada na medida em que a sustentação e ampliação da demanda e da produção não precisa caminhar *pari passu* com a ampliação da capacidade produtiva (que depende de componentes importados). Os investimentos – ao contrário da produção! – são estimulados quando a moeda nacional se valoriza e os produtos importados ficam mais baratos. Voltaremos a este ponto logo adiante.

[365] Segundo Abreu (1992, p. 392), em 1906 o valor do dólar em mil-réis correspondia a 50% do valor de 1900.

ortodoxa. Mas já em 1907, uma breve, mas grave, crise financeira externa impediu a rolagem dos créditos dos importadores, obrigando o ingresso do governo nacional no programa de valorização.

O golpe sofrido pelo pacto oligárquico-liberal com a adoção da política de valorização e garantia de rentabilidade do café vai se aprofundar com o passar do tempo. E isto na medida em que o sucesso da política alimenta a sua perenização e aprofundamento. Vale dizer: conquistada a elevação dos preços e da rentabilidade com o recolhimento dos estoques, estimulam-se novos plantios no Brasil (malgrados as ineficazes sanções) e no exterior; o que gera a necessidade de novos movimentos de retenção de excedentes. Na safra 29/30, a produção atinge a marca histórica de 29 milhões de sacas, mas as exportações não chegam a 14 milhões. E nem assim se alcança impedir a queda do preço do produto, dadas as pressões associadas aos estoques vultosos e a profundidade da crise econômica internacional. O enfretamento deste quadro exigirá o aprofundamento e remodelagem das políticas públicas de sustentação da renda e do nível de atividade internas. Mas este movimento não poderá se dar dentro da equação política da República Velha. Antes de avançarmos para a análise do significado histórico da Revolução de 30, contudo, é preciso analisar as características e limites do processo de industrialização[366] nacional inaugurado com a emergência e consolidação da economia cafeeira assalariada.

Como vimos acima, ao modelarmos a reprodução da economia cafeeira capitalista brasileira, a introdução do assalariamento vai alavancar a produção mercantil interna de bens de consumo dos trabalhadores. E isto não porque (como já se argumentou) a economia escravista não gerasse uma demanda expressiva para bens de consumo; mas porque, no escravismo, esta demanda tende a ser atendida, ou pela produção de subsistência do próprio latifúndio, ou por agentes atacadistas que – usualmente vinculados ao comércio de importação e exportação – a deslocam para fora do país. Afinal, mesmo quando os custos de transporte inerentes à importação são tão elevados que a produção interna tende a ser menos custosa sob qualquer relação de produção[367], o escravismo virtualmente inviabiliza a produção mercantil e industrial de tais bens. E isto na medida em que, para além dos elevados custos com a **compra** da mão-de-obra, a escravidão inviabiliza que os custos com a **reprodução** da mesma sejam deprimidos em períodos de depressão (não se pode demitir o escravo). Na verdade, ao contrário da agricultura, a produção industrial apresenta pouca flexibilidade, e não é passível de conversão para a subsistência em períodos de crise. Por oposição, o assalariamento não

---

[366] Não obstante reconhecermos pertinência analítica à distinção entre “industrialização” (que envolveria a implantação de um setor produtor de bens de capital) e “crescimento industrial” (que pressuporia tão somente a expansão da produção de bens de consumo manufaturados), não adotamos **formalmente**, neste trabalho a clivagem proposta pelos teóricos da Escola de Campinas (a respeito, vide Mello, 1982, pp. 96 e segs.). E isto pelo simples motivo de que a distinção terminológica (mais do que o aporte teórico) não alcançou se consagrar. Não obstante, como veremos adiante, adotamos em linhas gerais o aporte teórico “campineiro”.
[367] Como o diz convincentemente Warren Dean: é “impossível conceber um produto de exportação tão lucrativo que custeasse a importação de tijolos” (Dean, 1971, p.16).

apenas pulveriza a demanda interna, estimulando o comércio a varejo e o artesanato, como viabiliza diretamente a produção industrial ao deprimir os custos de estabelecimento e rompimento das relações de trabalho.

Mas se a relação salarial é condição necessária à industrialização capitalista, ela não é condição suficiente. A emergência de uma produção industrial tem ainda pelo menos dois outros requisitos: 1) um mercado interno suficientemente amplo para comportar a escala mínima competitiva das plantas industriais nos diversos segmentos; 2) um agente social apto e disposto a ingressar em setores novos, cujas tecnologias de produção, padrões competitivos e riscos financeiros são pouco conhecidos.

No que diz respeito ao primeiro requisito, a economia cafeeira capitalista brasileira apresenta limitações evidentes. A transição do escravismo para a ordem assalariada não se fez acompanhar de qualquer política de distribuição da propriedade ou geração de emprego e renda para os emancipados. Pelo contrário: esta transição se desdobra em políticas de imigração subsidiada, que contribuem para o estabelecimento de uma baixa taxa de salário, deprimindo o poder de compra da mão-de-obra e o mercado interno para a produção de massa. Ao mesmo tempo, a manutenção da estrutura fundiária concentrada, limita o número dos consumidores de altas rendas, restringindo o mercado interno para bens de luxo e alavancando a capacidade dos consumidores dos mesmos em arcar com os elevados custos de fretes, tarifas e câmbio. E se a demanda por bens finais de consumo é limitada, a demanda por máquinas e demais componentes do capital fixo da produção industrial – que sequer é contínua, mas dependente da depreciação dos equipamentos – o será mais ainda.

Não bastassem as limitações de demanda, o nosso primeiro movimento de industrialização vai ser circunscrito por determinações de ordem tecnológica, competitiva e financeira. Ambientada com o comércio e o transporte desde suas origens "tropeiras", e apoiada na extroversão imperialista da burguesia inglesa na transição do século XIX para o XX, a burguesia cafeeira conseguiu transitar da lavoura para o setor de serviços; ingressando nos negócios ferroviários, imobiliários, financeiros, portuários, e nos mais diversos serviços industriais de utilidade pública. Mas a transição para a produção propriamente industrial é um movimento bem mais complexo. Em primeiro lugar, em função da velocidade do progresso técnico que caracteriza a indústria de transformação *vis-à-vis* os demais segmentos produtivos e que instabiliza fortemente o grau de monopólio e as margens de rentabilidade dos negócios industriais[368]. Um problema que será amplificado pelo atraso da nossa primeira industrialização (que se realizará quando as economias centrais vivem a chamada Segunda Revolução Industrial, baseada na eletricidade e no motor à explosão interna) e pela instabilidade cambial que vai

---

[368] A este respeito, vejam-se os capítulos sobre os padrões competitivos e de formação de preços típicos da agropecuária (concorrência perfeita), dos serviços (monopólio e concorrência monopolista) e industrial (oligopólio).

caracterizar a economia brasileira do período. Afinal, se a lavoura pode administrar os riscos do câmbio apelando à diversificação (ou mesmo, eventualmente, à autarquização) e os serviços usualmente se protegem apelando para o seu poder de monopólio estrutural, a indústria, cronicamente submetida à concorrência externa, fica particularmente vulnerável a cada movimento de valorização monetária (quando os produtos importados ficam mais baratos), sem deixar de correr riscos com a desvalorização (quando seus custos com insumos importados se elevam).

O caráter arriscado e especulativo da indústria em seus primórdios solicitava um agente com características muito especiais. Em primeiro lugar, ele não deveria ter vínculos suficientemente fortes com o complexo cafeeiro propriamente dito, ou não abandonaria os setores mais lucrativos e seguros em prol da indústria. Além disso, ele deveria ter um sólido conhecimento do mercado interno e do mercado de câmbio e algum domínio de tecnologia industrial. Por fim, ele deveria contar com alguma espécie de "seguro" (ou *hedge*) para as atividades manufatureiras. Para Warren Dean (1971), este agente será o imigrante com algum capital, que se beneficia de seus vínculos com o exterior para ingressar nas atividades de importação. Mais do que ninguém, ele será o agente apto a avaliar se o mercado nacional para bens industriais já cresceu (ou tende a crescer) o suficiente para viabilizar movimentos de substituição de importações. Responsável pela importação de máquinas (que, usualmente, são transportadas em partes, e montadas no país de destino), o importador tem acesso fácil aos fornecedores das mesmas, conhece seus preços, é capaz de diferenciar a qualidade e durabilidade das mesmas e domina os rudimentos da sua montagem e manutenção. Além disso, conta com os recursos financeiros (ou, pelo menos, com as garantias necessárias para levantá-los junto a bancos e fornecedores) necessários ao ingresso no empreendimento industrial. E, por fim, atua num negócio – a importação – que funciona como um *hedge* da produção industrial: em períodos em que a moeda nacional se encontra desvalorizada, as importações tornam-se proibitivas e a rentabilidade industrial cresce; nos períodos de valorização da moeda nacional, a rentabilidade industrial cai, mas o negócio importador viceja e compensa as perdas produtivas.

Ora, não contássemos com esta figura empresarial e, muito provavelmente, a industrialização de São Paulo (e, por extensão, do Brasil) não teria ido tão longe. Mas os vínculos de origem do nosso empresário industrial padrão com os negócios de importação vão impor sérios limites à diversificação interna do parque industrial. Em particular, os vínculos do nosso industrial típico com os negócios de importação vão refrear a internalização de um amplo conjunto de elos à montante da cadeia produtiva, e a indústria nacional nascerá e crescerá sem endogeneizar um setor produtor de máquinas e demais meios de produção. O resultado – explícito na equação final da nossa formalização do modelo de Furtado – é que a renda interna passa a ser função duas únicas variáveis de gasto que incidem sobre a produção interna: as exportações (mormente de café) e os gastos governamentais, e da distribuição da renda entre salários e lucros.

8) Yd = (X + G – T) / (1 – w)

Se representarmos esta economia nos termos das equações marxo-kaleckianas de reprodução (Kalecki, 1977), o que temos é um sistema em que os Departamentos 1 (produtor de bens de capital) e 2 (produtor de bens de consumo capitalista) não alcançam se internalizar, tendo suas funções ocupadas por um Departamento X (exportador), responsável pela geração das divisas necessárias à compra, no exterior, dos bens não produzidos internamente[369]. Além disso, constitui-se um Departamento 3 (produtor de bens salário) que é relativamente pequeno, em função da reduzida participação dos salários na renda. As relações entre estes dois Departamentos é facilmente visualizada se retomamos as equações anteriores e as simplificamos ainda mais com a introdução da suposição de equilíbrio fiscal (G – T = 0). Neste caso:

9) Yd = P + W = X + Cw

Mas Yd também corresponde ao valor agregado nos dois departamentos, que, por hipótese se reduz a lucros e salários. De forma que:

10) Dx = Px + Wx

11) D3 = P3 + W3

E como D3 produz apenas bens salário e os trabalhadores não poupam:

12) D3 = Cw = W = Wx + W3

De 11 e de 12 temos que:

13) P3 + W3 = Wx + W3

E, portanto que:

14) P3 = Wx

Em suma: os lucros do departamento produtor de bens salário – e, por conseqüência de nossa trajetória peculiar de industrialização, os lucros de virtualmente toda a indústria nacional – são função direta dos salários pagos no setor de exportação. Ou, para ser ainda mais claro: na medida em que o processo de industrialização da Primeira República não conduziu à internalização dos departamentos produtores de bens de capital e de bens de consumo durável, ele se realiza sem pôr as bases de uma efetiva autonomização da dinâmica industrial *vis-à-vis* a dinâmica do setor exportador. E como os Estados periféricos à equação cafeeira não conseguiram consolidar novos núcleos exportadores sólidos (a despeito do fugaz ciclo da

[369] Vale insistir que esta é uma representação esquemática do ocorrido, em que se busca apanhar a essência do processo, à custa do detalhamento e da apreensão de ricas contradições em seu interior. Para ir no ponto: na medida em que internaliza a produção de tijolos e de material de construção (inclusive cimento), a economia brasileira endogeneiza, sim, parcela do Departamento de Bens de Produção. O que importa, contudo, é que os segmentos endogeneizados não vão conformar uma cadeia produtiva capaz de autonomizar a acumulação produtiva em qualquer segmento da economia. E o significado desta limitação fica mais claro se a absolutizamos, num exercício que tem que ser tomado enquanto tal.

borracha) e, pelo contrário, na esteira do Rio Grande do Sul e do nordeste açucareiro, direcionam sua produção crescentemente para o atendimento do mercado doméstico de bens salário, **a dinâmica da economia nacional se vê, na crise mundial e cafeeira de 29/30, tão dependente das exportações de café quanto no ocaso do Império.** Uma contradição real cujo enfrentamento vai solicitar um novo ordenamento político e uma nova política econômica.

II.2 ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORÂNEA

Capítulo 17. A Economia Brasileira Depois de 1930

"... a industrialização não era apenas um meio de utilizar mão-de-obra redundante, mas essencialmente o instrumento que estava cimentando a nacionalidade."
Celso Furtado, A Fantasia Organizada

17.1 Introdução

Entre os anos 1930 e 1980 o Brasil passou por profundas transformações em sua economia e sociedade. Em essência, tais mudanças estruturais foram decorrentes da passagem de uma economia agro-exportadora e de uma sociedade rural para uma economia industrial, moderna e urbanizada. Os EUA eram o paradigma de modernidade com que os países então chamados subdesenvolvidos – ou mesmo muitos países centrais em reconstrução – se defrontaram nos anos que se seguiram a Segunda Grande Guerra Mundial. Aquele país estabelecia os parâmetros produtivos, tecnológicos e os padrões de consumo da sociedade industrial de massas[370]. Aproximar-se destas estruturas tornou-se a meta para os países desejosos de ingressar no seleto grupo das nações desenvolvidas. O grande instrumento que possibilitaria equacionar o problema do atraso econômico e, pensava-se, também, o atraso social, seria a industrialização. Vivia-se em um contexto de negação da visão liberal do mundo e, portanto, de uma maior permissividade à presença ativa do Estado na liderança e coordenação do processo de industrialização.

O Brasil seguiu estes passos. A partir dos anos 1950 empreendeu um esforço consciente de construir uma estrutura produtiva moderna e integrada, aos moldes do padrão norte-americano, beneficiando-se da expansão de grandes grupos transnacionais e da relativa estabilidade da fronteira tecno-produtiva. Ao adentrar nos anos 1980 aquela meta parecia estar concretizada. O país produzia de lingotes de aço a produtos eletro-eletrônicos de consumo de massa, de produtos petroquímicos a automóveis. Tinha uma infra-estrutura moderna e um mercado consumidor de apreciável potencial.

---

[370] Sobre este tópico ver, por exemplo, Van der Wee (1986), Marglin e Schor (1990), Greenville (2005), Best *et al*. (2005).

Se não havia eliminado as desigualdades sociais herdadas de um passado marcado pelo colonialismo, o latifúndio e a escravidão, pelo menos possuía a possibilidade concreta de romper o subdesenvolvimento e ampliar a homogeneização de sua sociedade. Porém, a crise da dívida externa (1982) colocou em xeque o padrão de financiamento do desenvolvimento nacional. Fragilizou o Estado e os mecanismos de política econômica e lançou o país em um prolongado processo de instabilidade macroeconômica e baixo crescimento. O problema da inflação alta e crônica substituiu a idéia de modernização. Combatê-la tornou-se a nova grande meta e o desenvolvimento passou para um segundo plano.

Como se não bastasse, a fronteira tecno-produtiva, que permaneceu em grande parte estável ao longo das décadas anteriores, deslocou-se "para frente" com a "terceira revolução industrial", da microeletrônica e biotecnologia. Novas formas de produzir e organizar a produção e novos produtos desafiavam as estruturas produtivas construídas no período anterior. No caso brasileiro, a necessidade de modernizar a economia só iria encontrar uma repercussão generalizada sobre os agentes privados quando, nos anos 1990, a abertura da economia e, portanto, a exposição efetiva à concorrência externa, tornou-se uma realidade.

É a partir deste pano de fundo que este capítulo procura dar uma visão geral do processo de modernização brasileira. Em uma primeira parte explora-se a dinâmica da industrialização, enfatizando seus momentos de ruptura estrutural, como o Plano de Metas nos anos 1950, o II Plano Nacional de Desenvolvimento dos anos 1970 e a abertura da economia dos 1990[371]. Posteriormente analisa-se o período de instabilidade e baixo crescimento inaugurado com a crise da dívida externa. Por fim faz-se um balanço dos desafios da economia brasileira neste início de século XXI.

17.2 Principais Etapas do Processo de Industrialização da Economia Brasileira

17.2.1 Antecedentes da Industrialização Pesada[372]

De um modo geral, a literatura cepalina[373] procura marcar a crise de 1929 como um ponto de ruptura na trajetória de desenvolvimento do Brasil, e das economias latino-americanas como um todo. Tal "choque adverso" teria provocado uma mudança no padrão de crescimento, antes "voltado

---

[371] Por uma questão de escopo não tratar-se-á com detalhes todos os complexos aspectos que envolveram a industrialização brasileira como, por exemplo, os mecanismos de política econômica utilizados em cada período, os padrões de financiamento, as influências externas etc. A bibliografia trabalhada poderá fornecer os elementos complementares para aqueles que desejarem aprofundar seus estudos.

[372] Para um aprofundamento dos temas abordados neste item ver os trabalhos de Abreu (1992), Fishlow (1972), Furtado (1984) Mello (1991), Peláez (1968), Silva (1976), Suzigan (1986), Tavares (1981), Versiani & Versiani (1977).

[373] Para o caso brasileiro ver em especial Furtado (1984), Tavares (1981) e Abreu (1992).

para fora" (o modelo agro-exportador) e agora "voltado para dentro" (com a industrialização). A crise provocou uma queda brusca no preço internacional dos produtos primários exportados pelas economias periféricas, bem como uma contração generalizada na demanda dos países centrais. Os mercados financeiros se contraíram e o financiamento das contas externas tornou-se mais difícil sem o acesso à poupança externa. De forma aparentemente contraditória as políticas domésticas de preservação da demanda e as desvalorizações maciças nas taxas de câmbio geraram um novo ambiente, onde a alteração na estrutura dos preços relativos teria permitido ao Brasil (e a outras economias periféricas) um "ajuste industrializante". Vale dizer, ter-se-ia que produzir internamente o que antes era importado. Esta produção substitutiva de importações só foi possível devido: (i) a existência de uma demanda prévia, que antes era atendida por importações sustentadas pela renda gerada na exportação de produtos primários – no caso brasileiro, o destaque era o café; (ii) a consolidação anterior de uma estrutura industrial que cresceu sob os estímulos da expansão das atividades primário-exportadoras[374]; e (iii) a sustentação da renda doméstica, por parte do governo, através de políticas contra-cíclicas que, no caso brasileiro, tomaram a forma, principalmente, da compra dos estoques de café, financiada pela emissão monetária.

Com isso, a partir dos anos 1930 o investimento industrial passaria a ser o componente mais dinâmico da renda nacional, em substituição às exportações de produtos primários[375]. Estas continuariam fundamentais, na medida em que gerariam as divisas necessárias às importações das matérias-primas e equipamentos cruciais ao aprofundamento da industrialização. É importante notar que logo após a crise de 1929 tratou-se de crescer com o aproveitamento daquela estrutura industrial já existente. Somente quando sua capacidade ociosa passa a esgotar-se é que teremos uma dinamização dos investimentos, o que ocorre com clareza já no período 1933-39 (Suzigan, 1986: 93).

Em pouco tempo ocorreram transformações importantes na estrutura produtiva. Entre 1919 e 1939 houve uma queda sensível da participação das importações na oferta interna daqueles setores em que já havia alguma produção nacional (tabela 1, em anexo). Da mesma forma, dentro da indústria de transformação, constatou-se um início de diversificação. Se em 1919, 80,2% do valor adicionado industrial provinha dos setores produtores de bens de consumo não duráveis (BCND), vale dizer, da indústria tradicional que havia se desenvolvido dentro dos limites de expansão impostos pelas atividades primário-exportadoras, e 19,8% provinham dos setores produtores de bens de consumo duráveis (BCD), bens intermediários (BI) e bens de capital (BK), em 1939 esta relação passa a 69,7% para os BCND contra 30,3% para os demais setores.

---

[374] De acordo com Suzigan (1986) antes da crise de 1929 o Brasil tinha uma estrutura industrial cuja produção se concentrava fortemente em setores "leves" (bens de consumo) com uma incipiente (ainda que existente) diversificação para setores mais complexos (ou "pesados"). Todavia, este fato não configurava, nem remotamente, uma estrutura diversificada e integrada em moldes que só serão vislumbrados a partir dos anos 1950.

[375] Estas continuaram sendo uma fonte importante de demanda e, principalmente, geração de divisas. Porém, perderam a proeminência na determinação do ritmo de expansão da economia.

A partir de crise 1929, a restrição no balanço de pagamentos forçou o aprofundamento da industrialização pela via substitutiva de importações. Porém, em vez de sanar os desequilíbrios externos, a industrialização substitutiva somente repunha, em níveis superiores, o problema da restrição de divisas (Tavares, 1981). Isto porque na medida em que se avançava na expansão/ implantação dos setores menos complexos, nas indústrias tradicionais, crescia a demanda por insumos industriais de uso difundido (produtos químicos, siderúrgicos etc.) e por máquinas e equipamentos, cuja produção doméstica era insuficiente ou inexistente. A industrialização brasileira encontrar-se-ia, assim, restringida por insuficiências tecnológicas e financeiras para se efetivar a internalização dos segmentos mais dinâmicos e intensivos em capital e tecnologia. Sem a industrialização pesada, entendida como a constituição de uma malha industrial integrada, onde estivessem presentes os setores produtores de duráveis de consumo e, especialmente, de bens de capital e bens intermediários, não se poderia dar continuidade ao processo de desenvolvimento nacional.

Somente a partir da segunda metade dos anos 1950 é que se verificará no Brasil um esforço consciente no sentido de se equacionar os gargalos estruturais que impediam o avanço da industrialização.

17.2.2 A Industrialização Pesada[376]

O período que compreende o pós-Segunda Grande Guerra Mundial e o final da década de 1970 foi marcado por um forte crescimento da economia brasileira (ver tabela 2, em anexo), cujas características centrais foram: (i) a liderança da indústria e, dentro desta, dos setores de bens de consumo duráveis (BCD) e bens de capital (BK); (ii) o crescente papel do Estado como coordenador e promotor direto do crescimento, delimitando os espaços de atuação dos blocos de capital privado nacional e estrangeiro e tomando para si a responsabilidade de garantir o padrão de financiamento de longo prazo; (iii) a convivência com níveis elevados de inflação – taxas anuais, em média, de 30,7% entre 1947 e 1980, e; (iv) uma clara dimensão cíclica, onde destacam-se as expansões dos sub-períodos 1955/62 (Plano de Metas), 1967/73 ("Milagre Econômico") e 1973/80 (II PND). Vejamos mais de perto os principais momentos de consolidação da indústria brasileira.

O Plano de Metas (1955-1961)

O Plano de Metas, implementado no governo Juscelino Kubitschek, constituiu-se no primeiro esforço consciente e sistemático do Estado brasileiro em construir uma estrutura industrial integrada

[376] Maiores detalhes ver Bonelli (1995), Canuto (1995), Castro e Souza (1985), Draibe (1985), Fiori (1993), Lessa (1981), Mello (1991), Mello e Belluzzo (1982), Oliveira (1991), Serra (1982), Tavares (1978, 1985), Tavares e Belluzzo (1982).

verticalmente. Diante de uma forte crise do balanço de pagamentos em decorrência do endividamento passado e da queda nos preços internacionais do café, e contrariando a pressão do FMI para que o país adotasse um ajuste recessivo, resolveu-se aprofundar a trajetória industrializante através de um amplo programa de investimentos que visava sanar os gargalos estruturais da indústria.

Todos os instrumentos de política econômica foram mobilizados no sentido de garantir o objetivo de avançar no desenvolvimento industrial. A política monetária e creditícia foi acomodatícia. Na ausência de um mercado de capitais funcional e de insuficientes fluxos externos de capital coube ao Estado sustentar o financiamento dos investimentos públicos e privados. Aos crescentes déficits orçamentários corresponderam emissões monetárias que se traduziram em aceleração inflacionária no período seguinte (1962-67), conforme se pode constatar na tabela 2, em anexo.

Procurou-se aproveitar o movimento internacional de aprofundamento da concorrência intercapitalista. Os capitais europeus e norte-americanos competiam por espaço nos mercados internacionais e o governo brasileiro tratou de incentivar[377] a entrada de empresas multinacionais, portadoras de recursos financeiro, tecnológicos e capacidade empresarial. Assim, o investimento direto estrangeiro haveria de ser uma das peças-chave do avanço na modernização produtiva. O capital nacional foi estimulado pela adoção de taxas de câmbio preferenciais para a importação de máquinas e insumos industriais e pela oferta de crédito subsidiado através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) e do Banco do Brasil (BB). Data deste período a instalação de grandes multinacionais no país, como os grupos Siemens, Mercedes Benz, Asea, Brow Baveri, Dow Chemical, Champion dentre outros, além do início da produção nacional de grupos já instalados anteriormente, mas que se limitavam a atividades de importação, comercialização ou montagem de pacotes CKD (*complete knock down*, vale dizer, kits de peças importadas para posterior montagem no local de venda) como Volkswagen e Ford.

Conforme se verifica na tabela 2, os setores de bens de capital e de bens de consumo duráveis lideraram o crescimento industrial. Neste período verificou-se a efetiva produção nacional de uma série de produtos ou mesmo de segmentos inteiros dos complexos metal-mecânico e eletro-eletrônico. Além disso, foram cruciais os investimentos estatais nos setores considerados estratégicos, especialmente em infra-estrutura – energia, transportes, siderurgia etc. O Plano de Metas[378] foi um ponto de ruptura radical na trajetória de industrialização do Brasil. Marcou a constituição inicial de uma estrutura industrial diversificada aos moldes do padrão das economias avançadas.

---

[377] Dentre os mecanismos de estímulo ao investimento, especialmente ao investimento externo, destaca-se: (i) incentivo a setores estratégicos, via câmbio preferencial (instrução 70 da Sumoc) (ii) a Instrução 113 da Sumoc que visava estimular os investimentos externos. Ela liberava a importação de máquinas, equipamentos e matérias primas sem a necessidade de cobertura cambial, ou seja, sem dispêndios em moeda – a importação acaba funcionando como uma entrada autônoma de capitais, um investimento direto.

[378] Neste período também foi construída a nova capital do país, Brasília, inaugurada em 1960.

Findo o bloco concentrado de investimentos do período 1955-61, a economia foi incapaz de sustentar o mesmo ritmo de crescimento. As fragilidades do esquema inflacionário de financiamento limitavam a capacidade do Estado em liderar o processo de industrialização, o tamanho relativamente limitado do mercado consumidor, espremido pela concentração de renda e baixa capacidade de incorporação das massas trabalhadoras, e a inexistência de uma estrutura institucional adequada à nova dimensão do Estado – ampliada em suas funções e com forte participação no setor produtivo – inviabilizaram a manutenção de taxas elevadas de investimento, comprometendo até mesmo a absorção da produção corrente derivada dos investimentos anteriores. O recrudescimento da inflação e uma nova crise no balanço de pagamentos determinaram o ajuste recessivo no início dos anos 1960.

Com o golpe militar de 1964 foi implementada uma série de reformas institucionais que visavam ampliar o poder fiscal do Estado e modernizar o sistema financeiro nacional, de modo a dar novo fôlego ao crescimento liderado pela industrialização e urbanização. Institui-se a correção monetária como forma de viabilizar a colocação no mercado de títulos públicos em um contexto inflacionário e atualizar os valores da arrecadação tributária. Centralizou-se, na esfera federal, a maior parte das receitas tributárias. Reformou-se o sistema bancário e financeiro. Na verdade, o principal objetivo das reformas do período 1964-67 foi o de constituir um padrão mais estável de financiamento para a economia brasileira. Em parte esse objetivo foi alcançado, porém vários mecanismos então criados e, em especial, a correção monetária, foram muito mais funcionais para prover aos investidores privados de alternativas rentáveis e seguras de aplicação dos seus excedentes, do que dinamizar o mercado privado de crédito de longo prazo. Continuou cabendo ao Estado dar sustentação para os investimentos, o que se traduziu em um crescente endividamento interno e externo, particularmente nos anos 1970.

O Milagre Econômico (1967-73)

Por outro lado, essas reformas viabilizaram um novo e vigoroso ciclo de crescimento entre 1967/73, que ficou conhecido como o “Milagre Brasileiro”. O Estado pôde ter um maior controle sobre os recursos financeiros e, portanto, ampliar sua capacidade de direcionamento da acumulação de capital na economia. Equacionado o problema do financiamento, devido a condições internas (reformas) e externas (liquidez internacional) favoráveis, o período é marcado por um significativo crescimento. Vejamos suas características principais:

(i) Procurou-se apoiar o capital privado através da utilização dos instrumentos criados no período das reformas, especialmente o crédito das agências oficiais e os incentivos fiscais, que estimularam as decisões de investimento.

(ii) O novo sistema financeiro privado foi funcional no sentido de ampliar a oferta de crédito (capital de giro e consumo) e abrir oportunidades de valorização financeira dos capitais

ociosos. Além disso, a expansão da atividade imobiliária urbana, o financiamento do consumo, da produção corrente, da acumulação de estoques e das ampliações marginais na capacidade produtiva das empresas, puderam ser acomodadas pelo sistema BNH (Banco Nacional da Habitação), as financeiras, os Bancos Comerciais e de Investimento, que ampliaram o crédito disponível.

(iii) Porém, o sistema financeiro privado não se revelou funcional para viabilizar o financiamento dos investimentos de longo prazo e, assim, da formação bruta de capital. Para tanto se teve de recorrer à política expansionista de crédito e às taxas de juros favorecidas das instituições públicas (BNDE, BNH, BB).

(iv) Os gastos públicos foram direcionados para o setor produtivo e para a melhoria da infra-estrutura urbana, especialmente a construção civil.

(v) O setor externo apresentou condições favoráveis à expansão da economia brasileira. Houve um *boom* sincronizado entre crescimento interno e externo. Constatou-se um aumento na liquidez do mercado financeiro internacional, a partir do desenvolvimento do mercado de eurodólares; e a ampliação do investimento direto estrangeiro. Em contrapartida, a legislação interna criou mecanismos de estímulo ao endividamento externo[379]. A política cambial de mididesvalorizações estimulou a ampliação e diversificação das exportações.

Com relação à dinâmica industrial, devemos ressaltar que, diferentemente, do período anterior de expansão (1955-61), coube agora ao setor de bens de consumo duráveis a liderança do crescimento industrial, seguido do setor dos bens de capitais. O início do ciclo, entre 1967/70, deu-se com o aproveitamento da capacidade produtiva gerada no Plano de Metas e que estava ociosa. Somente entre 1970/73 que os investimentos irão se acelerar enquanto uma resposta ao crescimento da produção e consumo de bens duráveis. Não há uma inflexão da industrialização, no sentido de se corrigir os desequilíbrios estruturais da malha produtiva, avançando na internalização dos setores intensivos em capital e tecnologia. A base de expansão do setor de duráveis de consumo era restrita, de modo que não foi possível sustentar por muito tempo este novo ciclo expansivo. Explicita-se a forte dependência das decisões autônomas de gasto do Estado e das transnacionais. Torna-se cada vez mais fundamental o papel do investimento público na fixação de um piso para a taxa de crescimento global da indústria, sinalizando os limites de acumulação ao capital nacional e estrangeiro.

---

[379] A Lei 4.131 (garantindo facilidades na contratação de empréstimos externos) e a Resolução 63 do BACEN (permitiu aos Bancos Comerciais, de Investimento e ao BNDE captar recursos externos e repassá-los internamente) fizeram a ponte entre a ampliação da liquidez externa com o aumento do crédito interno. Os empréstimos externos constituíram uma importante fonte de captação de recursos, dinamizando o novo sistema financeiro e evitando que o ciclo expansivo fosse restringido. Garantiu-se a capacidade para importar, minimizando-se os impactos recessivos sobre o balanço de pagamentos.

O quadro de reversão, já em 1973, é agravado pelo impacto da crise do petróleo e da crescente instabilidade financeira e cambial nos mercados internacionais, gerada pelo fim do arranjo cambial inaugurado com o Acordo de Bretton Woods. Mais uma vez, diante de restrições internas e externas, opta-se por não fazer um ajuste recessivo. Pelo contrário, decide-se aprofundar a industrialização pesada, alterar sua matriz energética – extremamente dependente do petróleo – e modernizar a infra-estrutura. Como no Plano de Metas, a resposta criativa frente às vicissitudes veio na forma de um conjunto de investimentos capitaneados pelo Estado. Era o II Plano Nacional de Desenvolvimento, do governo Geisel.

O II Plano Nacional de Desenvolvimento (1974-79)

O II PND foi uma resposta industrializante à crise internacional. Ele foi concebido em meio a um processo embrionário de transição política, posto que o presidente Geisel ascendera ao poder com uma perspectiva de abertura política. Sucedia ao presidente Médici (1969-1973), cujo governo combinou o crescimento acelerado do "milagre" com o endurecimento do regime. Se Geisel não sustentasse o "sucesso econômico", que supostamente legitimaria o regime militar, teria dificuldades em manter o apoio do *establishment* militar e civil ao seu governo, bem como promover a *détente* doméstica. Para completar o quadro, a oposição institucionalizada mostrava crescente força eleitoral. Neste contexto, a manutenção do crescimento acelerado também era um imperativo político.

Em sua concepção o plano tinha por objetivo central completar a malha industrial, avançando na internalização de setores industriais intensivos em capital. Para Castro (1985: 37) ".... o bloco de investimentos anunciado no II PND, destinado a substituir importações e, se possível, abrir novas frentes de exportação, teria em princípio por efeito: sustentar a conjuntura impedindo uma descontinuidade de conseqüências imprevisíveis, assegurar o espaço necessário à absorção do surto anterior de investimentos; e, é claro, modificar a longo prazo a estrutura produtiva." Priorizaram-se os seguintes setores: produtos químicos, papel e celulose, fertilizantes, siderurgia e metalurgia; além da infra-estrutura básica, especialmente em energia. Mais especificamente estabeleceram-se os seguintes objetivos:

(i) Sustentar as taxas de crescimento da economia para 1974/79 em patamares semelhantes ao período anterior (1967/73). Esperava-se um crescimento anual do PIB de 10%, 12% da indústria e 7% da agricultura. De concreto, entre 1973/80 o PIB cresceu em média 7,1% a.a., a indústria 5,2% a.a. e a agricultura 7,6% a.a.

(ii) Substituir aceleradamente as importações nos setores de bens de capital e bens intermediários (química pesada, siderurgia, metais não ferrosos e minerais não metálicos).

(iii) Estimular a ampliação da capacidade de produção e exportação de insumos industriais de uso difundido (celulose, ferro, alumínio e aço).
(iv) Modificar a matriz energética, estimulando-se o aumento na produção de energia hidroelétrica, desenvolvendo-se o transporte ferroviário e ampliando-se a produção nacional de petróleo.
(v) Investir em infra-estrutura básica: telecomunicações, eletrificação rural, irrigação, construção de armazéns e centrais de abastecimento.

Para viabilizar esse pacote de investimentos procurou-se elaborar um esquema de financiamento que tinha por objetivo aproveitar as poupanças privadas voluntárias, direcionando-as do consumo para o investimento. Na prática isso não ocorreu. Utilizou-se a poupança compulsória (PIS-PASEP), direcionada para o sistema BNDE e que, junto com as fontes externas, garantiram o financiamento dos projetos de investimento, com juros normalmente subsidiados (porque fixados em patamares inferiores à inflação). Além disso, as empresas estatais tiveram um papel central na realização dos investimentos, captando recursos no exterior, e sustentando a demanda corrente da indústria privada de bens de capital e bens intermediários através das compras governamentais[380]. Porém, já a partir de 1976 o Estado mostra-se incapaz de sustentar ritmos crescentes de gasto. Vê-se obrigado a adotar políticas antiinflacionárias contracionistas, o que sinalizou para os agentes privados dificuldades para a absorção futura da produção, deprimindo as taxas correntes de investimento. Na tabela 2 (em anexo), constata-se que há uma retração conjunta dos gastos governamentais e dos investimentos industriais no sub-período 1976/80.

A dinâmica de crescimento do II PND foi marcada pela liderança do setor de construção civil – e não pela indústria – e dos serviços de utilidade pública, ambos impulsionados pelos investimentos governamentais, particularmente das empresas estatais (tabela 2, em anexo). Dentro da indústria de transformação destacou-se o setor de bens de capital, que liderou o crescimento no período de 1973/76. A incapacidade de o Governo sustentar o mesmo volume de gastos, sancionando os investimentos privados pretéritos, gerou um efeito depressor sobre o crescimento industrial no período 1976/80. No início dos anos 1980, quando maturam os investimentos do II PND, verificou-se uma significativa economia de divisas, dada pela redução das importações de máquinas, equipamentos e matérias-primas diversas, além de ampliação de exportações nestes mesmos segmentos[381]. A partir do governo Geisel, o Estado brasileiro passou a ter uma inserção produtiva significativamente ampliada.

---

[380] Tal conexão fica clara quando se pensa na construção de mega-usinas hidroelétricas, como Itaipu, estradas, ferrovias, plantas petroquímicas, etc., que demandam expressivos volumes adicionais de ferro, aço, cimento, produtos químicos diversos, geradores, máquinas e equipamentos diversos, etc.
[381] Castro (1985) procura computar os recursos poupados com a internalização de uma produção antes importada e os ganhos com a exportação de setores antes importadores.

São deste período os mega-projetos estatais nos sistemas Eletrobrás (Itaipu, Angra I e II, etc), Petrobras, Siderbrás e Telebrás, o Pró-Álcool, a construção da Ferrovia do Aço, a criação de novos pólos petroquímicos (Triunfo, no Rio Grande do Sul, e Camaçari, na Bahia), etc.

Um Balanço Geral do Período de Industrialização Pesada

Algumas evidências empíricas casuais permitem ilustrar as profundas transformações experimentadas pela estrutura produtiva do Brasil no período em questão. Assim, se em 1949 a agricultura respondia por 24,9% da renda nacional, contra 26% da indústria, em 1979 esses números passam a 13,2% e 33,4%, respectivamente. Dentro da indústria de transformação, verificou-se a tendência de uma maior integração e maturidade da estrutura produtiva. Houve um crescimento na importância dos setores "modernos" (duráveis de consumo, bens de capital e bens intermediários) em detrimento dos setores "tradicionais" ou "leves" (bens de consumo não duráveis). Tais segmentos, que representavam 73% da produção industrial em 1949, passaram a responder por somente 34%, em 1980. No mesmo período, os duráveis de consumo pularam de 2,5% para 13,5%, os bens de capital de 4,3% para 14,7%, e os bens intermediários, de 20,4% para 37,4% (Serra, 1982: 59-60).

Aparentemente a estrutura industrial que emergia do final dos anos 1970 estaria caminhando a passos largos para ombrear-se às estruturas dos países mais avançados (Castro, 1985). Porém, no meio do caminho entre o desejado e o possível, a fronteira tecno-produtiva deslocou-se para frente com a "terceira revolução industrial", que alterou sensivelmente os requisitos de modernidade produtiva, e ampliou-se o grau de internacionalização das diversas economias nacionais, ao que se passou denominar de globalização. Paralelamente, o padrão de financiamento da economia brasileira ruiu sob o impacto da crise internacional deflagrada por dois "choques exógenos" no final dos anos 1970: o segundo choque do petróleo e o choque de juros promovido por Paul Volcker, então *chairman* do Federal Reserve, o banco central dos EUA. As condições externas de financiamento se deterioram rapidamente, o que comprometeu a estratégia de financiamento da economia brasileira. A partir do *default* mexicano de 1982, e sob o peso do seu próprio endividamento, o Brasil entraria em uma trajetória de elevada instabilidade macroeconômica e baixo crescimento.

17.2.3 A Crise do Nacional-Desenvolvimentismo

Instabilidade é palavra que melhor sintetiza a experiência brasileira nos anos que se seguiram à crise da dívida externa. Instabilidade que ultrapassa uma visão monetarista associada à noção de desequilíbrio monetário – inflação – originado, por sua vez, na esfera pública, pela irresponsabilidade fiscal do Estado. Ao contrário, quando se pensa instabilidade neste período há que se analisar com

atenção a complexa cadeia interligada de fatores, cuja origem fundamental pode ser encontrada no rompimento de um padrão de desenvolvimento que, enquanto um movimento histórico mais amplo, estendeu-se pelas décadas que se seguiram à crise de 1929.

Conforme foi destacado anteriormente esse padrão ou modelo de desenvolvimento, denominado por muitos de "nacional-desenvolvimentista" (Fiori, 1993) foi extremamente eficiente no que diz respeito a garantir elevadas taxas de crescimento econômico, consolidar uma estrutura industrial relativamente complexa e integrada, capaz de ser competitiva internacionalmente em nível de firmas e de alguns setores – particularmente em setores processadores de recursos naturais, na siderurgia, química, papel e celulose, etc. (Coutinho e Ferraz, 1994). Porém, dadas as próprias limitações – especialmente as financeiras e tecnológicas – associadas à industrialização em países de capitalismo tardio e periférico (Amsden, 2001, Tavares, 1985, Canuto, 1995), o processo de industrialização brasileira não conduziu a um equacionamento satisfatório de duas questões fundamentais: a geração endógena de tecnologia, a partir do esforço inovativo de suas empresas e demais instituições associadas; e a consolidação de uma estrutura estável de financiamento de longo prazo, capaz de dar estabilidade ao processo de desenvolvimento econômico. Em uma dimensão mais profunda, o crescimento econômico resultante da industrialização e urbanização também não produziu desenvolvimento, se este é considerado a combinação de expansão material, melhores condições de vida da população em geral (acesso à saúde, educação, etc.) e redução das desigualdades. Esta última dimensão foi a que menos avançou no período em análise.

Com relação à questão do financiamento, deve-se destacar a capacidade limitada do sistema privado de intermediação financeira em garantir o financiamento de longo prazo levou o Estado a exercer o papel de grande intermediador financeiro. Entretanto, ao executar as funções de longo prazo do financiamento, o Estado assumiu somente a dimensão passiva da centralização do capital, para utilizar a expressão de Tavares (1978:139-142). Vale dizer, o Estado, especialmente por meio das instituições oficiais de fomento, garantiu a oferta de recursos financeiros – muitas vezes na forma de crédito subsidiado – para a sustentação de longo prazo do processo de acumulação, deixando, entretanto, que os interesses privados determinassem autonomamente – sem contrapartidas, como na questão da busca de eficiência produtiva e capacidade endógena de inovação tecnológica – o direcionamento desta acumulação.

Para se ilustrar estas diferenças, basta lembrar que a Coréia do Sul, neste mesmo momento histórico, procurou combinar mecanismos de "prêmio" (proteção do mercado doméstico, subsídios fiscais, creditícios e cambiais, etc.) e "punição" (exigência de metas de exportação) para o acesso aos incentivos estatais, o que forçava as empresas a investir de forma mais eficiente os escassos recursos internos (criados politicamente e gerados pelo desempenho operacional das empresas) e externos à economia brasileira (Canuto, 1995). Tal estratégia revelou-se, *ex-post*, muito mais eficiente, pois a

Coréia do Sul avançou mais rapidamente nos setores produtivos intensivos em tecnologia. Ademais, minimizou-se o *viés* anti-exportador das estratégias puras de “substituição de importações” (ou modelo “introvertido”), o que também foi benéfico em termos de sustentabilidade do financiamento do balanço de pagamentos. Tais diferenças se aprofundaram quando do avanço da fronteira tecnológica, nos anos 1980 e 1990, de modo que Brasil e Coréia do Sul saíram da fase de industrialização pesada com perfis produtivos e de inserção externa marcadamente distintos, onde a segunda consolidou a presença internacional de seus grupos econômicos – os *chaebols* – em setores intensivos em capital e tecnologia, enquanto o primeiro manteve suas vantagens competitivas em setores intensivos em recursos naturais.

Assim, ao assumir o papel de sustentáculo do crédito de longo prazo o Estado passou a endividar-se de forma crescente – externa e internamente (Tavares, 1978 e 1985). Com os sucessivos choques exógenos do final dos anos 1970 e início dos 1980 – petróleo, juros e a crise da dívida (Solomon, 1999) – rompeu-se o padrão de financiamento que sustentava o crescimento da economia brasileira. O Estado entrou num processo de crescente fragilização financeira (Baer, 1993), dado o peso dos passivos acumulado em dólares – dívida externa – e em títulos mobiliários indexados – dívida interna. Depois de 1982, a economia mergulhou em uma espiral de instabilidade macroeconômica, que retirou dos agentes produtivos um horizonte favorável para novos investimentos, e tendo de gerir uma grave crise externa e interna. É, portanto, a partir da ruptura do seu padrão de desenvolvimento a partir uma série de choques exógenos potencializados pelas respostas internas de política econômica (monetária, cambial e fiscal) que se deve entender a complexidade da instabilidade que caracterizou a economia brasileira por mais de uma década. Senão vejamos.

A ruptura externa transformou-se em crise interna através de um mecanismo básico de transmissão: a resposta do Estado em termos de política econômica, onde as sucessivas políticas de estabilização por não lograrem êxito acabaram contribuindo para deteriorar as expectativas privadas, agravar o descontrole inflacionário e determinar uma crescente fragilização fiscal do setor público (Belluzzo e Almeida, 2002, Carneiro, 2002, Giambiagi *et al*., 2004). Assim:

(i) A tentativa de evitar que choque exógeno de preços levasse a aceleração descontrolada da inflação levou o governo a prefixar a correção cambial e monetária – no início dos anos 1980. O resultado prático desta medida foi a colocação em xeque do padrão monetário dual derivado de anos de indexação, onde conviviam duas moedas, a indexada (títulos públicos e taxa de câmbio) e a não indexada, os cruzeiros de curso forçado utilizados no cotidiano das transações econômicas. Adicionalmente aquela medida explicitou o risco cambial. A possibilidade de perdas de riqueza com a instabilidade monetária – mais especificamente, da moeda indexada (títulos públicos) e do câmbio – levou a um forte ajuste patrimonial do setor privado (ver o Box “A Reação do Setor

Produtivo à Crise dos Anos 1980"), que ao buscar proteger-se da instabilidade elevou as margens de lucro e desendividou-se, fugindo de passivos dolarizados – que foram assumidos pelo Estado.

(ii) A estratégia de ajuste do balanço de pagamentos através de políticas cambiais ativas (desvalorizando a moeda nacional), acompanhadas por incentivos e subsídios às exportações, ampliaram a fragilização financeira do Estado: não somente na sustentação dos estímulos fiscais, mas, sobretudo, pela questão cambial, na medida em que a maior parte do passivo dolarizado era (ou foi tornado) público (Baer, 1993:100). Deve-se ressaltar que a busca do ajuste externo através da geração de mega-superávits levou ao incentivo às exportações, o que foi muito bem incorporado no comportamento dos grandes grupos econômicos privados nacionais e estrangeiros, especialmente aqueles com inserção em setores processadores de recursos naturais (química e petroquímica, papel e celulose, siderurgia, etc.).

(iii) Por outro lado, o setor produtivo estatal (SPE) foi penalizado, na medida em que não pôde ajustar-se como o setor privado, permanecendo com margens de lucro deprimidas e forte endividamento. Em paralelo a isso o rompimento dos fluxos de financiamento externo levou o Estado a buscar fontes internas de financiamento, através do endividamento mobiliário.

(iv) Assim, ao longo da década de 1980, o Estado foi tornando-se cada vez mais dependente do financiamento de curtíssimo prazo nos mercados financeiros, tendo que pagar a taxas de juros crescentes para não comprometer a rolagem do seu passivo. As políticas cambiais ativas e políticas monetárias restritivas compuseram um quadro macroeconômico que se refletiu em decisões microeconômicas que sancionaram o processo recessivo, donde a retração dos investimentos produtivos e um comportamento fortemente especulativo dos agentes privados na busca de valorização da sua riqueza.

A Reação do Setor Produtivo à Crise dos Anos 1980

Ao contrário da experiência verificada em outras economias em desenvolvimento, especialmente na América Latina, a crise da dívida externa não produziu um processo significativo de "desindustrialização" no Brasil. Os grandes grupos econômicos, especialmente os privados nacionais e os estrangeiros, adotaram estratégias patrimoniais defensivas que garantiram sua rentabilidade (e, assim, sobrevivência) em um ambiente de elevada instabilidade macroeconômica e de baixo crescimento. Este fato foi amplamente demonstrado por uma série de estudos feitos no Instituto de Estudos do Setor Público de São Paulo (IESP - FUNDAP), e que procuraram

acompanhar o desempenho de grandes grupos privados nacionais, estrangeiros e estatais, com base em uma análise detalhada dos demonstrativos financeiros daqueles. Seus resultados foram consolidados por Novais (1988), Almeida & Novais (1991), e retomados por Belluzzo e Almeida (2002). Resultados semelhantes foram encontrados no conhecido "Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira", que empreendeu uma ampla pesquisa sobre a capacidade competitiva de diversos setores produtivos, tal qual esta se revelava no início dos anos 1990 (Coutinho e Ferraz, 1994). A partir destes trabalhos foi possível constatar que a instabilidade macroeconômica posterior à crise da dívida externa foi incorporada nas estratégias privadas, o que sancionou e amplificou o próprio processo de deterioração do quadro macroeconômico. Sancionou na medida em que boa parte da riqueza privada direcionou-se para a valorização financeira, o que se refletiu uma forma característica de relação entre o público e o privado no Brasil, já que a possibilidade de altos ganhos na macroestrutura financeira decorria da dependência do Estado com relação aos recursos privados. Amplificou a partir do momento em que as decisões de formação de preços tornam-se eminentemente prospectivas, baseadas na expectativa de uma futura taxa de inflação que ainda não ocorreu e que, em última instância passavam a buscar referência na taxa de juros – que, por sua vez, alimentava o circuito endividamento (público), valorização financeira do patrimônio privado, e mais endividamento interno. Da mesma forma a redução na produção corrente e o adiamento das decisões de investimento amplificaram o ambiente de baixo crescimento.De um modo geral os grandes grupos privados nacionais e estrangeiros procuraram ajustar sua estrutura patrimonial por meio da recomposição das contas ativas (fonte de receitas e aplicação dos recursos) e passivas (endividamento) no sentido de reduzir o grau de endividamento, aumentar margens de lucro e priorizar a aplicação financeira dos capitais ociosos. Por outro lado, o patrimônio físico (máquinas e equipamentos, prédios, terrenos, etc.) permaneceu quase inalterado ao longo da década de 1980, refletindo o baixo dinamismo dos investimentos produtivos. No que tange às estratégias industriais e tecnológicas, contatou-se a ausência de um esforço sistemático no sentido de modernização da estrutura produtiva, o que implicou em uma ampliação do *gap* tecnológico da indústria nacional. Nunca é demais lembrar que, nos anos 1980, se materializou, nas economias industriais mais avançadas, os resultados mais concretos dos avanços tecnológicos na microeletrônica e biotecnologia, bem como as inovações organizacionais, que implicaram na introdução de novos meios de produção e bens de consumo. O padrão de comportamento descrito aqui deve ser considerado como o mais geral. Tomando-se as especificidades setoriais e as trajetórias particulares dos principais grupos privados nacionais e estrangeiros podem ser encontrados, ao longo dos anos 1980, casos de elevado dinamismo em termos de crescimento e modernização das práticas produtivas e organizacionais. Isto é particularmente verdadeiro naqueles setores processadores de recursos naturais com maior inserção nos mercados internacionais, como papel e celulose, química e petroquímica, siderurgia e, também, em setores mais voltados para o mercado interno como em alimentos.

O importante a reter é que prolongado período de instabilidade macroeconômica dos anos 1980 determinou uma interrupção da trajetória de *catching-up* da indústria nacional com respeito às estruturas mais avançadas. As insuficiências do padrão de financiamento da economia, caracterizadas por um elevado endividamento – em última instância, assumido pelo Estado – e da baixa capacidade de modernização tecnológica foram fatores internos que dificultaram uma resposta mais criativa à crise. Apesar disso, e tomando-se uma perspectiva de longo prazo, Bonelli (1995) reporta um significativo o avanço e sofisticação da estrutura industrial brasileira. Se nos anos 1920 anos os setores tradicionais respondiam por 89,7% da produção industrial brasileira, contra 9% dos setores processadores de recursos naturais e 1,3% dos setores tecnologicamente mais dinâmicos, em 1990 tinha-se um quadro radicalmente distinto, com a participação destes setores alterada, respectivamente, para 39%, 43% e 18%. Por outro lado, os setores tecnologicamente mais dinâmicos, onde se inclui os complexos metal-mecânico e eletro-eletrônico, que vinham tendo uma participação crescente na produção industrial até 1975 passam, a partir dos anos 1980, a ter um peso declinante na malha industrial[382].

17.4 A Décadas de 1990: liberalização econômica e o Plano Real

Conforme destacado anteriormente, quando se parte de uma perspectiva de longo prazo, pode-se constatar que a economia brasileira atravessou três momentos bastante distintos em seu processo de modernização[383]. Entre o final das décadas de 1940 e 1970, a renda cresceu 7% a.a. em termos globais e 4,5% a.a. *per capita*. Foi o período da industrialização pesada, da urbanização e da integração do território nacional. Aquele crescimento foi alicerçado em um padrão de financiamento fortemente dependente da utilização de fundos públicos e recursos externos. Nos anos 1970, enquanto os países capitalistas centrais e muitos países em desenvolvimento passavam por um ajuste recessivo ante os choques externos (crise do petróleo, flexibilização dos regimes cambiais, etc.), o Brasil acelerava sua estratégia desenvolvimentista, com base em financiamento externo[384]. Com a crise da dívida externa, a inflação crônica, na casa dos 30% ao ano na década anterior, passou a patamares superiores a 2.000% ao ano, a partir da segunda metade da década de 1980. A economia experimentou diversos ciclos curtos e instáveis de crescimento, de modo que entre 1981 e 2002, a renda *per capita* expandiu-se a uma taxa média de 0,45% a.a., ou seja, 1/10 do ritmo verificado nas quatro décadas anteriores.

---

[382] O autor considerou o seguinte recorte setorial: (1) Setores Tradicionais - Madeira, Mobiliário, Couros e Peles, Farmacêutica, Perfumaria, Têxtil, Vestuário, Alimentos, Bebidas, Fumo, Editorial, Diversas; (2) Setores Processadores de Recursos Naturais - Minerais Não Metáli1cos, Metalurgia, Papel e Papelão, Borracha, Química, Plásticos; (3) Setores Tecnologicamente Dinâmicos Mecânica, Material Elétrico, Material de Transporte.

[383] Ver Bonelli (1995), Castro e Souza (1985), Serra (1982), Giambiagi *et al*. (2004), Carneiro (2002) e OECD (2001).

[384] Por conta disso, a dívida externa passou de US$ 6 bilhões (1970) para R$ 65 bilhões (1980).

Ao longo dos anos 1980 e 1990, foram implementados diversos programas de estabilização econômica. Para enfrentar a inércia inflacionária, típica de economias altamente indexadas (Arida e Resende, 1985), os "choques econômicos" vinham acompanhados da introdução de elementos não convencionais, como o congelamento de preços, salários e ativos financeiros, a desindexação total ou parcial da economia e as reformas monetárias[385]. Em cada tentativa fracassada, ampliava-se a instabilidade econômica e institucional, o que punha sob tensão os ganhos políticos da redemocratização (ver o Box "O Combate à Inflação nos Anos 1980 e 1990").

O Combate à Inflação nos Anos 1980 e 1990 –
Choques "Ortodoxos" e "Heterodoxos"

Entre 1986 e 1994, os sucessivos governos implementaram uma série de programas de estabilização, conhecidos popularmente como "pacotes" ou "choques", e que introduziram elementos não convencionais no conjunto de medidas de combate à espiral inflacionária. O primeiro deles foi o "Plano Cruzado" (1986), que veio à luz no segundo ano do governo Sarney (1985-1990), e que congelou preços e salários, aparentemente eliminando, ainda que por pouco tempo e como que por um passe de mágica, uma inflação mensal que havia atingido dois dígitos mensais – ou mais de 200% a.a. A ele se seguiu o Plano Bresser (1987), o Plano Verão (1989) e os Planos Collor 1 e 2, no curto mandato do presidente Fernando Collor de Mello e, por fim o Plano Real (1994), introduzido no governo de Itamar Franco (1993-1994) e consolidado nos dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002). Eles foram marcados pela introdução de medidas radicais (nem sempre simultaneamente), tais como o congelamento de preços, salários e taxa de câmbio, congelamento de ativos financeiros ("confisco da poupança"), mudanças de indexadores de contratos, introdução de novas moedas (cruzado, cruzado novo, cruzeiro real e o real) e de novos mecanismos de reajuste de salários ("gatilho", etc.), dentre outras. Durante quase uma década a sociedade viveu sob a expectativa de que um novo plano seria lançado e, com isso, o "dragão da inflação" seria finalmente abatido. Qual a origem destas tentativas e por que somente o Plano Real "deu certo"? A resposta passa por lembrarmos a conjuntura da economia brasileira às vésperas do Plano Cruzado e do intenso debate sobre como estabilizar a economia. Entre 1981 e 1983 o país viveu sua maior recessão no período do pós-guerra: o PIB teve uma taxa média de variação de -2,2% a.a., a inflação média subiu para cerca de 130% a.a., quatro vezes maior do que a média da década anterior, as contas externas foram marcadas por uma profunda deterioração dos resultados em

[385] Entre 1986 e 1994, o Brasil teve seis moedas: o Cruzeiro (que passou por cinco "mini-reformas", entre 1942 e 1986), o Cruzado (1986), o Cruzado Novo (1989), o Cruzeiro (1990), o Cruzeiro Real (1993) e o Real (1994).

conta corrente (déficits médios acima de US$ 11 bilhões a.a.) e dos indicadores de solvência (o índice dívida externa líquida/exportações chegou a uma média de 3,7). Em meio a esta profunda recessão, a inflação seguia crescendo, o que reduzia o apelo explicativo das teses ortodoxas para o descontrole de preços tinha origem no excesso de demanda provocado por políticas fiscais e monetárias irresponsáveis – e que, portanto, qualquer estratégia de combate à inflação deveria privilegiar os instrumentos e políticas convencionais, corte de gastos públicos e contração do crédito. Depois de 1984, a economia voltou a crescer e as contas externas estavam em uma situação menos desconfortável. Porém, a inflação não dava sinais de que recuaria com as políticas ortodoxas. Foi neste contexto que, entre 1984 e 1985, foram sendo elaboradas as estratégias chamadas de "heterodoxas" e que acabaram sendo incorporadas nos programas econômicos nos anos seguintes. O objetivo central das propostas era eliminar o componente inercial da inflação produzido pela indexação generalizada dos contratos. Na Unicamp, economistas ligados ao PMDB defendiam o "pacto social", um acordo onde empresários e trabalhadores aceitariam abrir mão, de forma coordenada, de reajustes nominais de preços e salários, reconduzindo, de forma gradual, a inflação a patamares normais. Da PUC do Rio emergiram duas estratégias, que compartilhavam o diagnóstico fundamental de que a inércia era o problema central, e que duvidavam das medidas propostas pelos economistas da Unicamp. De um lado, Francisco Lopes defendia o "choque heterodoxo", uma espécie de pacto de adesão compulsória, por meio do qual o congelamento de preços e a desindexação (eliminação de cláusulas contratuais que previam reajustes automáticos de preços) se combinariam para eliminar a inércia dos preços. Já Pérsio Arida e André Lara Resende formularam o que veio a ser conhecido como "proposta Larida", onde a circulação simultânea de duas moedas – a velha, corroída pela inflação, e nova, estável – criaria um ambiente onde a livre adesão à nova moeda evitaria as distorções de preços geradas por medidas compulsórias como o congelamento. No extremo oposto, economistas então chamados de ortodoxos, e normalmente identificados com FGV-RJ, argumentavam que a inflação brasileira era igual a todas as demais. Defendiam o "choque ortodoxo", ou seja, um ajuste fiscal e monetário mais forte do que aqueles tentados até então. A proposta de Francisco Lopes serviu de base ao Plano Cruzado e a de Arida e Resende, ao Plano Real. Este se beneficiou da experiência acumulada pelos insucessos dos planos anteriores, de modo que sua implementação foi antecedida por medidas que visam recompor os níveis de reservas internacionais e ajustar as contas públicas. Sua gestão procurou atentar para o crescimento excessivo da demanda agregada. Detalhes sobre os vários planos econômicos podem ser encontrados em Giambiagi *et al*. (2004).

Depois de duas décadas de governos militares, o poder voltou aos civis em 1985. Mas, foi somente em 1989 que ocorreu a primeira eleição direta para presidente em três décadas. O candidato

vencedor, Fernando Collor de Mello (1990-1992), portador de uma plataforma política liberalizante teve de renunciar ao seu mandato em meio a denúncias de corrupção. A jovem democracia brasileira deu uma demonstração de normalidade quando o vice-presidente, Itamar Franco (1992-1994), assumiu o mandato sem rupturas institucionais. Em seu governo, coube ao então senador Fernando Henrique Cardoso (FHC) liderar, na posição de Ministro da Fazenda, a mais bem-sucedida estratégia de estabilização da história recente do Brasil. A partir de 1994, com o Plano Real, conseguiu-se reverter o quadro de inflação descontrolada. Ademais, foi aprofundada a estratégia de liberalização econômica.

O Plano Real teve pelo menos três fases marcantes. Em 1994, em meio às incertezas quanto ao sucesso da reforma monetária, optou-se por permitir a livre flutuação do Real frente ao dólar o que, em um contexto de liquidez externa, gerou uma apreciação nominal de cerca de 15% nos primeiro meses de sua implantação. De uma cotação de R$ 1,00 por US$ 1,00, o Real subiu para R$ 0,85 por US$ 1,00. Em paralelo, houve uma ampla redução de tarifas de importação. Com o câmbio nominal e real apreciados e tarifas reduzidas, experimentou-se um “choque de importações” que, na perspectiva das autoridades econômicas da época, seria necessário para evitar a retomada da inércia inflacionária na nova moeda. Como decorrência, já no segundo semestre daquele ano, inverteu-se o resultado da balança comercial que, desde a segunda metade dos anos 1980, vinha permitindo a geração de superávits acima da casa dos US$ 10 bilhões ao ano (OECD, 2001, Carneiro, 2002, Giambiagi *et al*., 2004).

Entre 1995 e 1998, o regime de bandas cambiais permitiu um lento processo de realinhamento do câmbio real. Todavia, os preços relativos seguiram desfavoráveis às exportações e incentivadores das importações. Com isso, o Brasil perdeu espaço no comércio mundial, exatamente em uma década de *boom* das exportações[386] mundiais. Deve-se notar que no período que se seguiu à crise da dívida externa nos anos 1980, o país foi obrigado a gerar saldos comerciais positivos, cujo acumulado no período 1984-1994 atingiu o montante de US$ 141 bilhões (uma média anual de US$ 12 bilhões). Tal quadro se inverteu radicalmente com o Plano Real, quando foram gerados déficits acumulados de US$ 24 bilhões entre 1995 e 2000. Somando-se os demais itens em conta corrente (como o pagamento de juros, os transportes, seguros, rendas, etc.) a economia brasileira passou a apresentar déficits superiores a 4% do PIB. Neste contexto, e em meio aos recorrentes episódios de crises financeiras internacionais, o financiamento do balanço de pagamentos passou a depender, cada vez mais, da atração de capitais privados autônomos. Combinou-se, assim, a âncora cambial com a política de

---

[386] Enquanto as exportações cresceram, em termos acumulados, somente 33% entre 1994 e 2001, as importações expandiram-se em mais de 68%. Entre 1995 e 2000, as exportações mundiais cresceram a uma taxa média composta de 5%. Porém, as exportações brasileiras cresceram somente 4,5%. Outros “emergentes” aproveitaram o *drive* exportador de forma mais intensa, com taxas anuais de crescimento das exportações muito superiores, tais como: México, com 14%; China, com 11%; Coréia, com 8%; Malásia e Indonésia, com 7%; e Tailândia com 6%. Estimativas dos autores com base nos dados do FMI / Direction of Trade Statistics Yearbook.

juros reais elevados, além da aceleração do processo de privatizações, com o intuito de se criar ativos atraentes aos investidores estrangeiros.

Ademais, depois de 1995 o governo teve de administrar um sensível processo de reestruturação do setor financeiro. O convívio prolongado com um regime de alta inflação garantiu, por um lado, uma significativa expansão do sistema financeiro, mas, por outro, a adoção de práticas ineficientes, especialmente no negócio bancário. Com o Plano Real, verificou-se a perda dos ganhos de intermediação potencializados pela inflação crescente, o que fragilizou as instituições menos eficientes. Além disso, verificou-se, a partir da estabilização monetária, um *boom* creditício, com posterior fragilização da qualidade das carteiras de créditos constituídas (aumento da inadimplência). O Banco Central teve de adotar programas de saneamento dos bancos oficiais e privados, o que gerou um custo fiscal bruto superior a 10% do PIB. Ademais, a reestruturação das dívidas dos governos estatuais e de outros passivos fiscais foi importante para a estabilização geral da economia, porém contribuiu para o crescimento da dívida pública.

A estabilidade de preços e os ganhos reais nos salários até 1997 geraram os dividendos eleitorais que foram colhidos por uma ampla aliança política, liderada pelo presidente Cardoso (1994-2002), cuja reeleição, em 1998, deu-se em meio a um ataque especulativo contra o real. A fuga de capitais de US$ 40 bilhões levou, após a definição do pleito eleitoral, à realização do primeiro dos três programas de apoio financeiro do FMI[387]. A desconfiança dos detentores de ativos brasileiros quanto à sustentabilidade do regime de câmbio administrado levou, no começo de 1999, a uma desvalorização de mais de 70% do Real em dois meses. Sob risco da volta da inflação e aderindo às sugestões do FMI, adotou-se um novo regime macroeconômico – inaugurando a segunda fase do Plano Real – que passou a vigorar ao longo do segundo mandato do presidente Cardoso, alicerçado em três elementos: câmbio flutuante, metas de inflação e geração de superávits primários (que excluem o pagamento de juros sobre a dívida pública) no setor público consolidado.

Um balanço sintético dos principais resultados macroeconômicos deste período revela um expressivo sucesso em estabilizar os preços: a inflação média entre 1995-2002 ficou em 9%, se medida pelo IPCA ou 13% pelo IGPM. Se tais níveis ainda se mostravam bem acima da média mundial, eles representavam uma vitória inequívoca sobre o processo inflacionário crônico, que poucos anos antes produzia taxas mensais da ordem de 80%. A queda da inflação veio acompanhada, em um primeiro momento, de melhorias nas condições de vida da população em geral, especialmente dos trabalhadores assalariados, que experimentaram ganhos reais em seus rendimentos. Todavia, o câmbio apreciado e os juros reais elevados, fizeram com que os estoques de dívida fiscal (como proporção

---

[387] Os Acordos de 1998 e 2002 ocorreram em meio às fortes pressões nos mercados cambiais, e a extensão, em 2003, do Acordo de 2002, foi justificado pela necessidade de continuidade do ajuste realizado no início do primeiro governo do presidente Lula.

do PIB) e de passivo externo duplicassem no período[388]. Nunca é demais lembrar que houve um acúmulo de déficits em transações correntes da ordem de US$ 186 bilhões entre 1995 e 2002, o que se traduziu em aumento de dívidas e vendas de ativos, o que gerou efeitos expansivos sobre os pagamentos de rendas (juros, dividendos e lucros) para o resto do mundo. Trocou-se a instabilidade de preços pela vulnerabilidade externa crescente. Não à toa, às vésperas da eleição que levou Luis Ignácio Lula da Silva (2003-atual) ao poder, passou-se a questionar a capacidade do país sustentar suas dívidas. Ademais, o crescimento da renda se mostrou muito aquém das expectativas criadas em torno da estabilização e liberalização da economia. Entre 1995 e 2002 o PIB cresceu, em média, 2,3% a.a., em linha com o fraco desempenho experimentado no período 1982-2002.

Deve-se notar que nos anos 1990, de forma relativamente tardia com respeito aos demais países latino-americanos (Cepal, 2002), o Brasil passou por um intenso processo de liberalização e desregulamentação de sua economia. No plano comercial, a reforma iniciou no final dos anos 1980, no bojo das discussões em torno da formação do Mercosul. No final de 1994, como parte da estratégia de estabilização, acelerou-se a redução nas tarifas alfandegárias. Entre 1990 e 1995, a tarifa média (simples) passou de 32% para 14% (OECD, 2001). Kume, Piani & Souza (2002) calcularam a tarifa efetiva média ponderada pelo valor adicionado, que teria passado de 68%, em 1987, para 10%, em 1995. Com o Mercosul, a Tarifa Externa Comum (TEC) passou a determinar, em geral, a estrutura e o nível das barreiras tarifárias. Com a ressalva da lista de produtos mais sensíveis, que possuem um regime especial (como equipamentos de telecomunicações, computadores, veículos automotores e autopeças, bens de capital, açúcar, etc.), a TEC tem oscilado entre 0 e 20%. A deterioração das contas externas, tanto no Brasil, quanto nos demais países do bloco, gerou sucessivas rodadas de aumento-redução-aumento de tarifas (OECD, 2001). Como resultado, o coeficiente de abertura, medido, por exemplo, pela relação entre importações e consumo aparente (produção interna acrescida de importações) teria subido significativamente em diversos setores. As estimativas de Bonelli (2002) sugerem um aumento médio de 8% para 14% neste indicador, enquanto média simples de 31 setores da economia.

Marcos simbólicos do período desenvolvimentista foram eliminados: em 1991, caiu a reserva de mercado no setor de informática; em 1995, a Emenda Constitucional n.º 6 acabou com a discriminação legal contra empresas estrangeiras, agora igualadas às nacionais. Da mesma forma, empresas estatais centrais para o processo de industrialização foram privatizadas, com a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e a Vale do Rio Doce. Os setores de telecomunicações, siderurgia, química e petroquímica, segmentos do setor elétrico, parte dos bancos públicos estaduais, entre

[388] Também contribuiu de forma decisiva para a expansão da dívida pública o processo de saneamente fiscal de passivos até então não reconhecidos plenamente, bem como de ajustes profundos nas dívidas dos estados (que foram “federalizadas”) e dos bancos públicos.

outros, passaram por profundas transformações com o processo de privatização. Entre 1991 e 2002, foram privatizadas cerca de 130 empresas federais ou estaduais, em um montante de US$ 106 bilhões entre receitas de vendas e transferência de dívidas. Verificou-se uma reconfiguração do "tripé" (Serra, 1982) sob o qual a base produtiva industrial brasileira havia sido erigida. Uma evidência neste sentido está na participação relativa das empresas de distintas origens no total das vendas das 500 maiores empresas do país. Na média dos anos 1980, as empresas com controle estrangeiro responderam por cerca de 30% das vendas; as empresas controladas pelo capital privado nacional por 40%; e as estatais por 30%. No ano 2002, essas participações foram de, respectivamente: 46%; 35% e 19%[389].

Um dos principais fatos estilizados da economia brasileiras nos anos 1990 foi o aumento na taxa de desemprego. Em uma perspectiva de mais longo prazo, nota-se que a taxa média (móvel de 12 meses) passou de cerca de 4% para 8% entre meados dos anos 1980 e o final da década de 1990. Na origem deste fenômeno esteve a abertura comercial que, todavia, não pode ser apontada como única mudança estrutural relevante no período (Bonelli, 2002, Carneiro, 2002, Giambiagi *et al*., 2004,). Além disso, as políticas monetária e fiscal contracionistas, motivadas pelos ditames da estabilização, especialmente em um ambiente marcado por uma série de choques externos adversos – as crises financeiras na segunda metade da década – contribuíram para a constituição de ciclos curtos de crescimento. Com o Plano Real verificou-se, inicialmente, um ganho real de renda dos trabalhadores assalariados das regiões metropolitanas[390] que, todavia, foi perdido entre 1998 e 2002. Em uma perspectiva mais longa, e considerando o rendimento real dos assalariados da Grande São Paulo, é possível verificar a tendência de queda da renda dos trabalhadores nos anos 1990[391].

No início da década de 1990, o pessoal ocupado nas regiões metropolitanas[392] formava um contingente de cerca de 17 milhões de pessoas. Deste universo, perto de 59% possuíam carteira de trabalho assinada, o que, do ponto de vista dos diretos trabalhistas, garante a formalização do emprego. No final da década, aquele indicador passou para algo em torno de 45%, evidenciando a precarização das relações de trabalho. Por outro lado, a reestruturação do setor produtivo, especialmente na indústria, gerou como resultado positivo um incremento significativo nos indicadores de produtividade,

---

[389] Estimativa dos autores com base nos dados da revista "Exame: Maiores e Melhores", diversos números.

[390] As regiões metropolitanas consideradas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME-IBGE) e que gera os dados de desemprego, renda e ocupação, são: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Os dados referem-se a pessoas com 15 anos ou mais de idade.

[391] Refere-se ao rendimento médio real dos ocupados e dos assalariados no trabalho principal - Região Metropolitana de São Paulo, calculado na Pesquisa de Emprego e Desemprego - Sistema Estadual de Análise de Dados e Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos, Pesquisa de Emprego e Desemprego (Seade e Dieese/PED). Entre dezembro de 1997 (ainda sob efeitos dos ganhos reais da estabilização) e dezembro de 2002 houve uma queda de 30% na renda real dos trabalhadores. Estimativas dos autores com dados disponibilizados no www.ipeadata.gov.br.

[392] Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

revertendo-se o quadro negativo verificado na década de 1980. Mesmo quando se consideram as dificuldades (e divergências) metodológicas, há evidências consistentes de que a década de 1990 trouxe um incremento não desprezível da produtividade[393] – do trabalho ou a multifatorial.

17.5 Os Anos 2000: consolidação da transição democrática e o novo *boom* externo

A análise do item anterior sugere que a combinação da estabilização monetária com reformas estruturais liberalizantes logrou êxito no enfrentamento do quadro de inflação crônica do país e, em certa medida, na modernização da estrutura produtiva. Todavia, às vésperas das eleições de 2002, o Brasil havia acumulado significativos desajustes nos seus estoques de dívida pública e externa. A dívida líquida do setor público já estava acima de 50% do PIB, tinha seu prazo de maturação encurtado cada vez mais (com um giro médio inferior a três anos), apresentava um custo de carregamento de cerca de 8% do PIB (juros nominais sobre a dívida) e terminou o ano de 2002 com um perfil de indexação em que os títulos atrelados à variação cambial respondiam por 1/3 da dívida total. Ademais, as incertezas associadas ao processo eleitoral fizeram com que a taxa de câmbio disparasse, com uma desvalorização nominal de 60% entre janeiro e outubro de 2002. O *pass-trough* cambial operou de forma rápida, e tanto a inflação anualizada quanto as expectativas de inflação futura sinalizavam uma trajetória explosiva. Havia um temor generalizado na volta da indexação e no descontrole macroeconômico.

Qualquer novo governo que assumisse em tais condições muito provavelmente teria como prioridade, ao menos no curto prazo, o retorno à "normalidade", mesmo que isso implicasse na adoção de medidas fiscais e monetárias fortemente contracionistas. No caso concreto do Brasil, o governo recém eleito contava com uma significativa desconfiança do mercado financeiro internacional. A campanha eleitoral havia acirrado os ânimos políticos. Isto levou o então candidato de oposição a uma intensa busca de apoio junto ao setor privado. Símbolo disso foi a elaboração, na reta final da campanha, da "Carta ao Povo Brasileiro", uma afirmação de compromissos com a manutenção da estabilidade econômica e o respeito aos contratos. Observadores contemporâneos passaram a observar que a chegada ao poder do principal líder da "esquerda" brasileira nas últimas três décadas e, mais importante, da manutenção de um conjunto amplo de políticas e de contratos, representou a consolidação da transição democrática pós-regime militar. No plano econômico, tal continuidade significou uma (terceira) etapa do processo de estabilização iniciado com o Plano Real.

---

[393] Tomando-se a produtividade do trabalho na indústria de transformação (IBGE – PME, metodologia antiga), médias anuais, verificou-se queda de aproximadamente 15% entre 1982 e 1990. Porém, entre 1991 e 2000, o crescimento acumulado foi de cerca de 45%. Rossi & Ferreira (1999) calcularam o aumento da produtividade do trabalho (produtividade-homem) em dois sub-períodos: 1990-1993 e 1994-1997. No primeiro, o ganho médio anual teria sido de 6,3%; no segundo, de 7,3%. Uma análise aprofundada pode ser encontrada em Moreira & Najberg (1998), Bonelli & Fonseca, Rossi & Ferreira (1999), Soares *et al.(*2002) e Bonelli (2002).

É no contexto de uma transição complexa e em meio às pressões financeiras geradas pela desconfiança dos credores é que se deve analisar as opções e estratégias de "continuidade" a despeito das críticas prévias contra as políticas econômicas do governo Cardoso. A montagem da equipe econômica do governo Lula e o anúncio das primeiras medidas revelaram o esforço de manutenção do *status quo*. No plano econômico, o enfrentamento da "crise de credibilidade" deu-se pelo aperto na política monetária e fiscal. A taxa básica de juros (SELIC) foi elevada para 26,5% ao ano, em termos nominais, o que implicava uma taxa real superior a 10%. A partir de junho de 2003, iniciou-se um processo de redução da SELIC que, todavia, acompanhou a própria queda da inflação corrente e esperada, de modo que a taxa real de juros (*ex-ante* e *ex-post*) manteve-se em patamares elevados nos primeiros anos do novo governo. No plano fiscal, o governo comprometeu-se com uma meta de superávit primário (receitas menos despesas dos três níveis de governo, excluindo-se o pagamento de juros) de 4,25% do PIB, um valor superior àquele acordado com o FMI no governo anterior. Reformas estruturais, aprovadas no final de 2003, como a previdenciária e tributária, enfatizaram os ganhos fiscais de curto prazo em detrimento do equacionamento de desequilíbrios de longo prazo, especialmente no que se refere à regressividade do sistema tributário brasileiro. Aqui é importante lembrar que a política macroeconômica do período 1999-2002 foi marcada pela busca de superávits primários elevados, como forma de se criar poupança pública, toda ela direcionada para o pagamento de parte dos juros da dívida interna. Para tanto, a carga tributária foi elevada de 26% para mais de 35% do PIB.

Os principais resultados das políticas implementadas podem ser divididos em dois grandes blocos: (i) sucesso na reversão das expectativas pessimistas do mercado financeiro, com impactos positivos sobre a trajetória da inflação e o gerenciamento da dívida pública; (ii) manutenção de um quadro de crescimento inferior ao verificado na média mundial. A partir de 2003, a conjuntura externa foi excepcionalmente favorável, contribuindo decisivamente para a correção dos desequilíbrios externos. Os resultados em conta corrente passaram a ser superavitários, comandados por recordes sucessivos na balança comercial. A relação dívida líquida do setor público/PIB recuou, tendo o perfil de financiamento melhorado, pela menor exposição à variação cambial e aos títulos pós-fixados e referidos à variação cambial, além do alongamento de prazos. Houve forte queda no risco-país, e os indicadores de solvência externa – que relacionam os passivos contraídos e as exportações – e liquidez externa – passivos externos *versus* reservas internacionais – melhoraram de forma substantiva. A inflação recuou para a casa de 4% ao ano – menos da metade da média do período 1995-2002 – e o crescimento da renda atingiu o patamar médio de 3,5% a.a.[394]. Com isso, o Brasil aproximou-se, ao final da primeira década dos anos 2000, de uma posição de maior conforto relativo para retomar uma trajetória

---

[394] Como o crescimento da renda mundial também se acelerou, a diferença entre "Brasil" e "Mundo" continuou negativa, em uma proporção semelhante àquela verificada a partir de 1995, ou seja, uma média anual de -1,2%.

desenvolvimento. Isto porque, pela primeira vez em um quarto de século, as pressões geradas por crises cambiais e/ou descontrole inflacionário não contaminavam a agenda de curto prazo do país.

17.6 Desafios para o Século XXI

Entre as crises de 1929 e de 1982, o Brasil experimentou uma mudança estrutural em sua economia e sociedade. O modelo agro-exportador deu lugar a um padrão de crescimento baseado na industrialização e urbanização. Este período foi sendo denominado de "nacional-desenvolvimentista", o que seria um quase-sinônimo de "substituição de importações" ou "modelo introvertido". Tais expressões traduziriam o "modelo de desenvolvimento" perseguido pelo Brasil e outros países periféricos, especialmente na América Latina, onde se constatava um forte papel do Estado como condutor do processo de modernização e uma ênfase nos mercados internos. Seus principais resultados foram a expansão expressiva da renda e a constituição de uma estrutura produtiva diversificada e integrada, baseada em uma indústria moderna – para os parâmetros então vigentes – e uma infra-estrutura que fora capaz de integrar a nação em sua vasta base territorial. Na perspectiva dos anos 1970 o Brasil era um sucesso inequívoco. As falhas do modelo, se já não eram plenamente conhecidas, já se faziam conhecer em contornos cada vez mais nítidos: (i) a fragilidade do padrão de financiamento, manifesta na inflação crônica e nos problemas recorrentes de balanço de pagamento e endividamento externo; (ii) a baixa capacidade de gerar tecnologia a partir de esforços internos ao país; e (iii) a manutenção de um quadro estrutural de má distribuição de renda, poder e oportunidades. Neste sentido, o sucesso econômico não teria se traduzido plenamente em desenvolvimento, quando se toma uma definição do tipo furtadiana[395].

A crise da dívida externa (1982) inaugurou um longo período de instabilidade macroeconômica e baixo crescimento, que acabou coincidindo com um novo ciclo de redemocratização no país e, assim, de elevadas expectativas quanto à capacidade do Estado resgata sua "dívida social". A partir do Plano Real (1994) as bases para a estabilidade foram sendo reconstituídas. No início do século XXI, mesmo com um crescimento econômico ainda baixo, quando se toma por parâmetros a média mundial e, mais importante, a média de crescimento dos países emergentes, o Brasil encontrava-se em uma posição relativamente mais favorável para se relançar em um novo processo de desenvolvimento. A situação geopolítica era inédita em mais de cinco séculos de expansão comercial

---

[395] No livro "Brasil: a construção interrompida" (1992:39) um Furtado maduro explica que as teorias do desenvolvimento "... são esquemas explicativos dos processos sociais em que a assimilação de novas técnicas e o conseqüente aumento da produtividade conduzem à melhoria do bem-estar de uma população com crescente homogeneização social.". Vale dizer, o desenvolvimento só está presente se, simultaneamente, há: (i) crescimento da renda, a partir do aumento da eficiência do sistema econômico; (ii) melhoria das condições de vida da população em geral, o que se explicita nos indicadores tradicionais de expectativa de vida as nascer, escolaridade, etc.; e (iii) manutenção de um perfil de distribuição da renda, riqueza e poder que seja socialmente tolerável e que, no limite, sinalize para a redução das distâncias sociais e a criação de amplas oportunidades de realização individual em um contexto de transformação da sociedade.

e industrial liderada pela Europa e, depois, EUA. Pela primeira vez, desde o advento do nascimento e consolidação da indústria moderna e, por decorrência, do predomínio do mundo urbano sobre o rural, os países da periferia tomaram a frente do centro capitalista em termos de renda e de determinação do ritmo de crescimento mundial. A ascensão de China e Índia, representando um terço da humanidade, à condição de potências globais, alterou completamente o quadro da ordem internacional.

Esta nova situação encontra o Brasil em posição privilegiada. O país é uma das maiores economias do mundo e possui recursos naturais estratégicos para a realidade que se colocará nas próximas décadas: a auto-suficiência energética, agora potencializada para crescente capacidade de exportar energias renováveis (etanol) e não-renováveis (petróleo); a existência de uma fronteira agrícola ainda por ser explorada, o que torna o país uma das poucas regiões com potencial de expansão da oferta de alimentos sob bases ambientalmente sustentáveis (se os recursos forem utilizados racionalmente); isto se associa a existência de água em abundância e de um amplo leque de recursos minerais. É importante lembrar que o processo acelerado de urbanização e industrialização na Índia e China, que ainda mantém mais de 60% de suas populações vivendo no meio rural, criará uma tendência de elevação na demanda por matérias-primas e energia. Não à toa os preços destas *commodities* vêm crescendo desde 2002, quando a ascensão destas novas potências se tornou mais evidente nos mercados internacionais, melhorando os termos de intercâmbio dos mercados emergentes e criando um novo ciclo de crescimento na América Latina e África, cujas economias crescem de forma mais acelerada, com melhoria nas condições fiscais e de balanço de pagamentos. Por fim, o Brasil conta com os trunfos da consolidação da democracia e da estabilidade macroeconômica.

Neste quadro, o país tem diante de si oportunidades e riscos importantes. A principal oportunidade é a de retomar um ritmo mais acelerado de crescimento econômico, agora sob bases macroeconômicas mais sólidas, posto que parecem afastados os fantasmas da inflação descontrolada e de crises de balanço de pagamentos ao estilo de 1982. Os riscos também não são desprezíveis, e poderiam ser sintetizados na idéia da qualidade deste novo ciclo potencial de expansão. No plano produtivo, a forte demanda chinesa por matérias-primas associada a crescente concorrência de sua produção manufatureira podem levar a uma perda importante de densidade do parque produtivo industrial. Com isso o país poderia retornar uma situação equivalente à vivida no auge do modelo agro-exportador, se inserindo internacionalmente como fornecedor de *commodities* e importador de produtos industrializados. Tal padrão concentrava renda, riqueza e oportunidades, reduzia as possibilidades de incremento dos salários reais e não requeria avanços na qualificação de recursos humanos. Sua reprodução, no século XXI, poderia piorar um quadro já desconfortável de elevada desigualdade distributiva. Portanto, o principal desafio do século XXI será o de produzir uma trajetória de crescimento capaz de se traduzir em desenvolvimento, sob bases ambientais e sociais mais sustentáveis do que as vigentes na segunda metade do século XX.

1. Estrutura do Valor Adicionado Industrial e Participação das Importações na Oferta Segundo Categoria de Uso (% dos valores correntes) - Brasil 1919-1939

Categorias e Gêneros Industriais	Valor Adicionado na Indústria		Importação/ Oferta	
	1919	1939	1919	1939
1. Bens de Consumo Não Duráveis	**80,2**	**69,7**		
Têxtil	24.4	22,0	13.7	5.7
Vestuário/Calçados	7,3	4,8	6,2	3,5
Alimentos	32,9	23,6	11,5	2,8
Bebidas	5.4	4,3	23.8	8.5
Fumo	3,4	2,3	0,3	0,0
Química	4.2	6,5	57.0	37.5
Outros(i)	2.6	6,2	-	-
2. Bens de Consumo Duráveis	**1,8**	**2,5**		
Material Elétrico	-	0,4	100.0	65,8
Material de Transporte	-	-	100,0	100,0
Mobiliário	1.8	2,1	2.2	0,8
3. Bens Intermediários	**16,5**	**22,9**		
Metalurgia	3,8	7,6	64,2	41,4
Minerais Não Metálico	2.8	4.3	40.5	13,6
Couros e Peles	2.0	1,5	32.0	7,7
Química	0,8	4,2	57,0	38,7
Madeira	5.7	3,2	6.1	4.3
Papel e Papelão	1,4	1,5	58,3	37,5
Borracha	-	0,4	100.0	40,7
Material Elétrico	-	0,1	100,0	65.8
4. Bens de Capital	**1,5**	**4,9**		
Mecânica	0.1	1.3	96.7	79,5
Material Elétrico	-	0,3	100.0	65.8
Material de Transporte	0,4	3,3	53,5	56,2
5. Total	**100,0**	**100,0**	**24,7**	**20,4**

Fonte: Bonelli (1995, p. 93)

(i) inclui: couros e peles, editorial e gráfica, minerais não metálicos e diversos.

Tabela 2. Dados Macroeconômicos Básicos, Brasil (1947-80) - taxas médias geométricas anuais de crescimento (%)

	Produto				Produção Industrial*				Investimentos			Preços	Setor Externo	
	PIB	Agric.	Indústria	Construção Civil	BCD	BCND	BK	BI	Total	Governo	Indústria		Export.	Imp.
1947/80	7,1	4,3	8,5	5,7	15,3	5,8	12,8	10,5	7,0	7,4	9,9	30,7	5,6	5,4
1947/55	6,8	4,7	9,0	5,5	17,1	6,7	11,0	11,8	3,8	14,5	-	13,5	-2,1	4,5
1955/62	7,1	4,5	9,8	5,1	23,9	6,6	26,4	12,1	7,5	9,7	17,4	27,1	1,4	1,1
1962/67	3,2	1,7	2,6	-2,8	4,1	0,0	-2,6	5,9	2,7	4,7	-3,5	56,3	3,4	1,5
1967/73	11,2	4,7	12,7	10,5	23,6	9,4	18,1	13,5	14,1	7,7	26,5	20,8	18,3	18,5
1968/70	10,0	3,1	11,9	9,5	21,7	9,8	15,5	13,3	12,9	5,1	16,7	22,1	19,7	15,6
1970/73	12,4	6,3	13,3	12,0	25,5	9,1	22,7	13,2	15,4	10,4	37,2	19,5	17,0	21,4
1973/80	7,1	5,2	7,6	8,7	9,3	4,4	7,4	8,3	7,3	0,2	0,1	48,6	10,4	4,4
1973/76	8,5	5,4	9,1	12,1	10,3	4,8	13,0	8,7	12,7	13,1	9,9	37,6	14,5	8,2
1976/80	6,2	5,0	6,4	6,2	3,6	4,1	3,4	8,0	3,5	-8,5	-6,7	57,4	7,5	1,6

Fonte: Serra, 1982, p.58. (*) BCD - bens de consumo duráveis; BCND - bens de consumo não-duráveis; BK - bens de capital; BI - bens intermediários.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, M. P. *A Ordem do Progresso: 100 anos de política econômica republicana*. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

AIZENMAN, J., NOY, A. *FDI and Trade*: two way linkages? NBER Working Paper n. 11403. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2005.

AKYÜZ, I. *Financial Liberalization*: the key issues. Geneve: United Nations Conference on Trade and Development, 1993. (UNCTAD Discussion Papers, n. 56).

ALFARO L. *Foreign Direct Investment and Growth: does the sector matter?* Boston: Harvard Business School, 2003. Disponível em: www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/docu01/paper14.pdf. Acesso em 15 de agosto de 2006.

ALMEIDA, J. S. G. & NOVAIS, L. F. *A Empresa Líder na Economia Brasileira*: ajuste patrimonial e tendências do mark-up. IESP/FUNDAP, 1991.

AMSDEN, A. H. *Asia´s Next Giant*: South Korea and late industrialization. New York: Oxford University Press, 1989.

AMSDEN, A. H. *The Rise of the Rest*: challenges to the West from late-industrializing countries. Oxford University Press, 2001.

ARIDA, P., RESENDE, A. L. Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil. In WILLIAMSON, J. (ed.). *Inflation and Indexation*: Argentina, Brazil and Israel. Boston: MIT Press, 1985.

ARIYOSHI, A., HABERMEIER, K., LAURENS, B., OTKER-ROBE, I., CANALES-KRILJENKO, J.I., KIRILENKO, A. *Capital Controls*: Country Experiences with Their Use and Liberalization. IMF Occasional Paper No. 190. Washington, DC: International Monetary Fund, 2000.

ARROW, J.K. Classificatory Notes on Production and Transmission of Technological Knowledge. *The American Economic Review*, v. LIX, n.2, may, p. 29-35; 1969.

AZIZ, J., CARAMAZZA, F., SALGADO, R. *Currency Crises*: in search of common elements. IMF Working Paper, WP/00/67. Washington, DC: International Monetary Fund, 2000.

BAER, M. *O Rumo Perdido*: A Crise Fiscal e Financeira do Estado Brasileiro. São Paulo: Paz e Terra, 1993.

BAER, W. *Brazilian Economy*: growth and development. Westport, Praeger, 2001.

BALASSA, B. Outward Orientation. In CHENERY, Hollis, SRINIVASSAN, T. N. *Handbook of Development Economics*, vol II. Elsevier Science Publishers, 1989.

BANCO MUNDIAL. *Relatório Sobre o Desenvolvimento Mundial 1991*: O Desafio do Desenvolvimento. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1991.

BARRO, R. J., SALA-I-MARTIN, X. *Economic Growth*, 2nd edition. Cambridge, MA: MIT Press, 2003.

BARROS, J.R.M. e VERSIANI, F.R. *Formação Econômica do Brasil*: a experiência da industrialização. São Paulo: Saraiva,1978.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. *Economia Internacional*: teoria e a experiência brasileira. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

BELLUZZO, L. G. M. & ALMEIDA, J. S. G. *Depois da Queda*. Civilização Brasileira, 2002.

BERSTEIN, P. *Desafio aos Deuses*. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

BEST, A., HANHIMAKI, J. M., MAIOLO, J. A., SCHULZE, K. *International History of the Twentieth Century*. New York, Routledge, 2005.

BHAGWATI, J. (ed.). *International Trade*. Harmondsworth: Penguin Education, 1969.

BHAGWATI, J. *The Capital Myth*: the difference between trade in widgets and trade in dollars. Foreign Affairs, 77, 7-12, 1998.

BIS. *Financial Globalization*, BIS Paper n. 32 (December). Basle: Bank for International Settlements, 2006.

BLANCHARD, O. *Macroeconomia*: teoria e política econômica. São Paulo: Campus, 2001.

BLOCK, F. *The Origins of International Economic Disorder*. Berkeley: University of California Press, 1977.

BONELLI, R. *Ensaios Sobre Política Econômica e Industrialização no Brasil*. Rio de Janeiro: SENAI-DEN/DITEC/DPEA/CIET, 1995.

BONELLI, R. Labor Productivity in Brazil During the 1990´s. Texto Para Discussão, nº 906. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2002.

BONELLI, R. *Uma Agenda de Política Industrial*. Perspectivas da Economia Brasileira - 1994. Rio de Janeiro: IPEA, 1993.

BONELLI, R., LANDAU, E. *Do Ajuste à Abertura*: a economia brasileira em transição para os Anos 90. Rio: PUCRJ (texto para discussão, n. 251), 1990.

BORDO, M., FLANDREAU, N. *Core, Periphery, Exchange Rate Regimes, and Globalization*. NBER Seminar "Globalization in Historical Perspective", May. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 2001. Disponível em: www.nber.org.

BORDO, M., EICHENGREEN, B. *Crises Now and Then*: what lessons form the last era of financial globalization? NBER Working Paper 8716. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 2002.

BORDO, M., EICHENGREEN, B., IRWIN, D. *Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago*? NBER Working Paper 7195. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 1999.

BORDO, M., JAMES, H. One World Money, Then and Now. NBER Working Paper No. 12.189. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2006.

BOUGHTON, J.M. *Why White, Not Keynes*? Inventing the Postwar International Monetary System. IMF Working Paper, 02/52. Washington: International Monetary Fund, 2002.

BRAKMAN, S. e HEIJDRA, B. *The Monopolistic Competition Revolution in Retrospect*. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.

BRESSER-PEREIRA, L.C. *Macroeconomia da Estagnação*. São Paulo: Editora 34, 2007.

BUCKEY, P. J., CASSON, M. *The Future of the Multinational Enterprise*. London: MacMillan, 1976.

CALDEIRA, J. *Viagem pela História do Brasil*. São Paulo: Cia das Letras, 1997.

CANO, W. *Raízes da Concentração Industrial em São Paulo*. São Paulo, T.A. Queiroz, 1983.

CANUTO, O. *Coréia do Sul versus Brasil*: industrializações tardias e periféricas. São Paulo: Nobel, 1995.

CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em Crise*: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Unesp, 2002,

CASTRO, A. B., SOUZA, F. E. P. *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*. São Paulo: Paz e Terra, 1985.

CASTRO, A.B. *Escravos e Senhores nos Engenhos do Brasil*: um estudo sobre os trabalhos do açúcar e a política dos senhores. Campinas: Unicamp (tese de doutorado), 1976.

CAVES, R. E. Internacional Corporations: The industrial economics of foreign investiment. *Economic Journal*, vol. 38, P.1-27, Feb., 1971.

CEPAL. *Panorama de la Inserción Internacional de America Latina y Caribe*. Santigo, Chile: Comissión para America Latina y Caribe, 2002.

CHAMBERLIN, E. A Theory of Monopolistic Competition. Cambridge, Mass, 1933.

CHANG, H. *Kicking Away the Ladder*: development strategy in historical perspective London: Anthem Press, 2002.

CNI-CEPAL. *Investimentos na Indústria Brasileira,* 1995/1999. Rio de Janeiro: Confederação Nacional da Indústria, 1997.

COUTINHO, L. FERRAZ, J. C. (orgs.). *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas: Papirus/ Ed. UNICAMP, 1994.

CUNHA, E. *Euclides da Cunha* – Coletânea de Textos (org. Walnice Nogueira Galvão). São Paulo: Ática, 1984.

DAVIDSON, P. *The Future of International Financial System*. Conference on the Future of Economics, Cambridge University, September, 18, 2003.

DEAN, W. *A Industrialização de São Paulo*. São Paulo: Difel, 1971.

DOOLEY, M. P., FOLKERTS-LANDAU, D., GARBER, P. *An Essay on the Revived Bretton Woods System*. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper n. 9971), 2003.

DRAIBE, S. *Rumos e Metamorfoses*: Estado e industrialização no Brasil. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

DUNNING, J. H. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Reading, Mass.: Addison-Wesley, 1993.

DUNNING, J. H. The eclectic paradigm of international production: past, present and future. *International Journal of the Economics of Business*, v.8, n.2, p.173-190, 2001.

EATWELL, J., TAYLOR, L. *Global Finance at Risk*. New York: The New Press, 2000.

EDISON, H., KLEIN, M., RICCI, L., SLOK, T. *Capital Account Liberalization and Economic Performance*: a review of the literature. IMF Working Paper 02/120. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002.

EICHENGREEN, B. *Globalizing Capital*: a history of the international monetary system. Princeton: Princeton University Press (edição brasileira da Editora 34, São Paulo, 2000), 1996.

ELSTER, J. *El Cemento de la Sociedad*: las paradojas del orden social. Gedisa Editorial: Barcelona, 1991.

EMMANUAL, A. *A Troca Desigual*. Lisboa, Editorial Estampa, 1973.
EXAME . Melhores e Maiores. São Paulo: Editora Abril, diversos números.
FAORO, R. *Machado de Assis*: a pirâmide e o trapézio. São Paulo: Cia Editora Nacional, 1974.
FAORO, R. *Os Donos do Poder*: formação do patronato brasileiro. Porto Alegre/São Paulo: Globo/EDUSP, 1975.
FEIJÓ, C. A. *et al*. *Contabilidade Social*: o novo sistema de contas nacionais do Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
FELDSTEIN, M., HORIOKA, C. Domestic Saving and International Capital Flows. *The Economic Journal*, vol. 90, pp. 314-329, 1980.
FERNANDES, F. *Circuito Fechado*. São Paulo: HUCITEC, 1977.
FERNADES, F. *A Revolução Burguesa no Brasil*: ensaio de interpretação sociológica. Rio de Janeiro: Zahar, 1981.
FIORI, J. L. *Para uma Economia Política do Estado Brasileiro*. Rio de Janeiro: IEI/ UFRJ. (texto para discussão), 1993.
FISHLOW, A. Origens e Conseqüências da Substituição de Importações no Brasil. *Estudos Econômicos*, v.2, n.6, dezembro, p.7 – 75, 1972.
FREYRE, G. Casa-Grande & Senzala. Rio de Janeiro: Maia & Schmidt, 1933.
FRIEDMAN, M. The Methodology of Positive Economics. In: *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1953.
FURMAN, J., STIGLITZ, J. E. *Economic Crises*: Evidence and Insights from East Asia. Brookings Papers on Economic Activity, n.2, p. 1-135. Washington: Brookings Institution, 1998.
FURTADO, C. *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Cia Ed. Nacional, 1984 (publicado originalmente em 1959).
GAMBETTA, D. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Blackwell, 1988.
GERSCHENKRON, A. *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1962.
GIAMBIAGI, F., CASTRO, L. B., VILLELA, A., HERMANN, J. *Economia Brasileira Contemporânea*, 1945-2004. São Paulo: Campus, 2004.
GILPIN, R. *Global political Economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2001.
GOODHART, C. A. E. *Money, Information and Uncertainty*. London: Macmillan, 1989.
GOODHART, C. A. E. The two concepts of money: implications for the analisys of optimum currency areas. *European Journal of Political Economy*, v.14, p. 407-432, 1998.
GORENDER, J. *O Escravismo Colonial*. São Paulo: Ática, 1980.
GREENVILLE, J.A.S. *A History of the World*: from the 20th to the 21st century. New York, Routledge, 2005.
HALL, R. L. e HITCH, C. J. A Teoria dos Preços e o Comportamento Empresarial. In Clássicos da Literatura Econômica. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1988.
HARROD, R. Economic Essays. London: Macmillan, 1952.
HELLEINER, E. *States and the Reemergence of Global Finance*: from Bretton Woods to the 1990s. Ithaca: Cornell University Press, 1994.
HILFERDING, R. *O Capital Financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985 (Os Economistas).
HIRSCHMAN, A. O. *The Strategy of Economic Development*. New Haven: Yale University Press, 1958.
HIRSCHMAN, A. O. *Essays in Trespassing: Economics to Politics and Beyond*. Cambridge: Cambridge University Press, 1981.
HOBSBAWM, E. J. *A Era das Revoluções*, 7.ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.
HOBSBAWM, E. J. *A Era do Capital*: 1848-1875, 3.ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
HOBSBAWM, E. J. *A Era dos Impérios*: 1875-1914, 2a ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.
HOBSBAWM, E. J. *Era dos Extremos*: o breve século XX, 1914-1991. São Paulo: Companhia das Letras, 1994.
HOLANDA, S.B. *Raízes do Brasil*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1936.
HYMER, S. *Empresas Multinacionais*: a internacionalização do capital. Rio de Janeiro: Graal, 1978.
IMF. *Balance of Payments Manual*, 5th ed. Washington D.C: International Monetary Fund, 1993.
IMF. *World Economic Outlook*, May. Washington, DC: International Monetary Fund, 1998.
ISARD, P. *Exchange Rate Economics*. Cambridge, GB: Cambridge University Press, 1995.
JOSEPH E. STIGLITZ, J.E., OCAMPO, J. A., SPIEGEL, S., FFRENCH-DAVIS, R., NAYYAR, D. Stability with Growth: macroeconomics, liberalization and development. New York: Oxford University Press, 2006.

KALDOR, N. Mrs. Robinson's 'Economics of Imperfect Competition'. In: Essays on Value and Distribution. New York: Free Press, 1960.

KALECKI, M. Money and Real Wages. In. OSIATYNSKI, J. *Collected Works of Michal Kalecki*. Oxford: Clarendon Press.Vol. II, 1990b.

KALECKI, M. *Teoria da Dinâmica Econômica*. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).

KALECKI, M. *Teoria da Dinâmica Econômica*. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).

KALECKI, M. The supply curve of an industry under imperfect competition". In: OSIATYNSKI, J. *Collected Works of Michal Kalecki*. Oxford: Clarendon Press. Vol. II, 1990a.

KAMINSKY, G; LIZONDO, S.; REINHART, C.M. *Leading Indicators of Currency Crises*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 1997 (Working Paper n.97/79).

KEYNES, J. M. (1943). The International Clearing Union. In HARRIS, S.E. (1950, org.). The New Economics: Keynes Influence on Theory and Public Policies. New York: Alfred A. Knopf. Reproduzido em português em: SZMRECSÁNYI, T. (1978). John Maynard Keynes: economia. São Paulo: Ática.

KEYNES, J. M. *The International Monetary Fund*, 1944. In HARRIS, S.E. (1950, org.). The New Economics: Keynes influence on theory and public policies. New York: Alfred A. Knopf. Reproduzido em português em: SZMRECSÁNYI, T. (1978). John Maynard Keynes: economia. São Paulo: Ática.

KEYNES, J.M. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro*. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os Economistas).

KINDLEBERGER, C. P. *American Business Abroad*: six lectures on direct investment. New Heaven: Yale University, 1969.

KINDLEBERGER, C. P. *Manias, Pânicos e Crashes*, 3ª ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.

KNIGHT, F. *Risco, Incerteza e Lucro*. Rio de Janeiro: Editora Expressão e Cultura, 1972.

KRUEGER, A. O. (1974). The Political Economy of the Rent-Seeking Society. *The American Economic Review*, v. 64, n.3, june, p. 291-303, 1974.

KRUEGER, A. O. *International Financial Architecture for 2002*:

A New Approach to Sovereign Debt Restructuring. Speech at the National Economists' Club Annual Members' Dinner American Enterprise Institute, Washington DC, 2001.

KRUGMAN, P. A Model of Balance of Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, v.11, n.3, August, p.311-325, 1979.

KRUGMAN, P. *Currency Crises*, 1997. (mimeo)

KRUGMAN, P., OBSTFELD, M. *Economia Internacional*: teoria e política, 6 ed. , Pearson, 2005.

KUME, H., PIANI, G., SOUZA, C.F. *A Política Brasileira de Importação no Período 1987 – 98*: descrição e avaliação. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2000.

KUPFER, D., HASENCLEVER, L. (orgs). *Economia Industrial*: fundamentos teóricos e práticas no Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LANDES, D. *The Unbound Prometheus*: technological change and industrial development in Western Europe from 1750 to the present. Cambridge: Cambridge University Press, 1969.

LERNER, A. The concept of monopoly and the measurement of monopoly power. In: *The Review of Economic Studies*. Vol I, n. 3, 1934.

LESSA, C. *Quinze Anos de Política Econômica*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1981.

LINDER, S.B. *An Essay on Trade and Transformation*. New York: Wiley, 1961.

LITTLE, I., SCITOVSKY, T., SCOTT, M. *Industry and Trade in Some Developing Countries*: a comparative study. London: Oxford University Press, 1970.

MACHINEA, J. L., VERA, C. *Comercio, Inversión Directa e Políticas Productivas*. Serie Informes e Estúdios Especiales, n.16. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2006.

MADDISON, A. *The World Economy*: a millennial perspective. Paris: OECD, 2001.

MARGLIN, S.A., SCHOR, J.B (editors). *The Golden Age of Capitalism*: reinterpreting the postwar experience. Oxford University Press, 1990.

MARSHALL, A. *Princípios de Economia*. São Paulo: Abril Cultural, 1982. (Os economistas).

MARX, K. e ENGELS, F. *A Revolução Espanhola*: artigos e crônicas, 1854-1873. Rio de Janeiro: Editora Leitura S.A, 1966.

MARX, K. *O Capital*. Livro 1. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os Economistas)

MATHIENSON, D. J; ROJAS-SUARES, L. *Liberalization of the Capital Account*: experiences and issues Washington, DC: International Monetary Fund, 1992 (IMF Working Paper n. 46).

MEDEIROS, C.; SERRANO, F. Inserção externa e desenvolvimento. FIORI, J. L. (org.) Polarização mundial e crescimento. Petrópolis: Editora Vozes, 2001.

MEIER, G. M. The Formative Period. In MEIER, G. M, SEERS, D. (edit.). *Pioneers in Development*. Oxford: Oxford University Press, 1984.

MELLO, J. M. C, BELLUZZO, L. G. M. Reflexões Sobre a Crise Atual. *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*: Ensaios Sobre a Crise (vol. I). São Paulo: Brasiliense, 1982.

MELLO, J.M.C. *O Capitalismo Tardio*. São Paulo: Brasiliense, 1982.

MELLO, J. M. C. Conseqüências do Neoliberalismo. Economia e Sociedade, n.1, agosto, p. 59-68, 1992.

MINSKY, H. P. The Financial Instability Hypothesis: a Clarification. . In FELDSTEIN, M. *The Risk of Economic Crisis*. Chicago: The University of Chicago Press, 1991.

MISHKIN, F. S. *International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability*. NBER Working Paper, 6390. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1998.

MISHKIN, F.S. *The Next Great Globalization*: how desadvantaged narions can harness their financial systems to get rich. Pinceton, New Jersey: Princeton University Press, 2006.

MOREIRA, M.M., CORREA, P.G. *Abertura Comercial e Indústria*: o que se pode esperar e o Que se Vem Obtendo. Rio de Janeiro: BNDES, 1997.

MUTH, J. Rational Expectations and the Theory of Price Movements. In: LUCAS, R., SARGENT, T. *Rational Expectations and Econometric Practice*. Minneapolis: University Minnesota Press, 1981.

NABUCO, J. *Um Estadista do Império*. São Paulo: Instituto Progresso Editorial S.A, 1949.

NASH, J. Equilibrium points in n-person games. *Proceedings of the National Academy of Sciences USA*. 36: p. 48, 1950.

NASH, J. Non-cooperative games. *Annals of Mathematics*, 54: p. 286, 1951.

NEUMANN, J. V., MORGENSTERN, O. *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton: Princeton University Press, 1990.

NISHIJIMA, M. Fluxos de comércio no Brasil e seus determinantes básicos – uma análise de co-integração. Universidade de Campinas, Instituto de Economia, 1998 (Dissertação de Mestrado).

NORDHAUS, W. Theory of Innovation: an Economic Theory of Technological Change. *The American Economic Review*, v. LIX, n.2, may, p.18 – 28, 1969.

NORTH, D. C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press, 1990.

NOVAIS, F. *Portugal e Brasil na Crise do Antigo Sistema Colonial*, 1777/1808. São Paulo: Hucitec, 1981.

NOVAIS. L.F. *A Trajetória da Grande Empresa Privada e Pública*: 1978–1987. IESP/FUNDAP, 1988.

NUNES, J. M. M. Balança comercial e taxa de câmbio real: uma análise de cointegraçao, Revista da Economia Política, v.14, n.1 (53), Jan-mar. 1994.

NURKSE, R. *Problems of Capital Formation in Underdevelopment Countries*. Oxford: Blackwell, 1953.

OBSTFELD, M. Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features. *European Economic Review*, v.76, p. 72-81, March, 1986.

OECD. *Foreign Direct Investment for Development*: maximising benefits, minimising costs. Organisation for Economic Co-operation and Development, 2002.

OECD. *OECD Economic Survey*: Brazil 2000 – 2001. Geneva: Organisation for Economic Cooperation and Development, 2001.

OLIVEIRA, F. A. *A Reforma Tributária de 1966 e a Acumulação de Capital no Brasil*. Belo Horizonte: Ed. Oficina de Livros, 1991.

PAIVA, C. A. A flexibilidade da rigidez de preços em Kalecki e o projeto de fundação heterodoxo-racionalista da Macroeconomia. In: LIMA, G.T. et. al. (orgs). *Dinâmica Econômica do Capitalismo Contemporâneo*: homenagem a Michal Kalecki. São Paulo: Edusp, 2001.

PAIVA, C. A. *Valor, Preços e Distribuição*: de Ricardo a Marx, de Marx a nós. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp , 1998(Tese de Doutorado)

PAIVA, C.A. Kalecki: um anti-keynesiano? *Revista de Economia Política*, Vol. 16, N. 1 (61) janeiro-março. São Paulo: Brasiliense, 1996.

PASTORE, A; BLUM, B.S; PINOTTI, M.C. Paridade poder de compra e saldos comerciais, São Paulo, 1997 (Trabalho não-publicado).
PAULANI, L. M., BRAGA, M. B. *A Nova Contabilidade Social*: uma introdução à macroeconomia, 2a ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2006.
PELÁEZ, C. M. A Balança Comercial, A Grande Depressão e a Industrialização Brasileira. *Revista Brasileira de Economia*, ano XXII, n.1, março, p.15 – 47, 1968.
POLANYI, K. *The Great Transformation*, 1944 (tradução para o português da Editora Elsevier, 9ª ed., 2000).
POUNDSTONE, W. *Prisoner's Dilemma*. Oxford: Oxford University Press, 1993.
PRADO JR, C. *Formação do Brasil Contemporâneo*. São Paulo: Martins, 1942.
PRADO JR, C. *Evolução Política do Brasil e Outros Estudos*. São Paulo: Brasiliense, 1972.
PRASAD, E., ROGOFF, K., WEI, S., KOSE, M.A. *Effects of Financial Globalization on Developing Countries*: some empirical evidence. Washington, DC: International Monetary Fund, 2003.
PRATES, D. *Crises Financeiras dos Países "Emergentes"*: uma explicação heterodoxa. Campinas, SP: Instituto de Economia. (tese de doutoramento), 2003.
PRATES, D. M. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. Revista de Economia Contemporânea, vol. 9, fascículo 2, pp. 263- 288, Rio de Janeiro, 2005.
PREBISCH, R. *Economic Survey of Latin America, 1949*. New York: United Nations, 1950.
PREBISCH, R. Five Stages in My Thinking on Development. In MEIER, G. M, SEERS, D. (edit.). *Pioneers in Development*. Oxford: Oxford University Press, 1984.
PUTNAM, R. *Comunidade e Democracia*: a experiência da Itália moderna. São Paulo: FGV, 1996.
RADALET, S., SACHS, J. D. The Onset of the East Asian Financial Crisis. NBER Working Paper 6680. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1998.
RICARDO, D. Ensaio acerca da influência do baixo preço do cereal sobre os lucros do capital. In: NAPOLEONI, C. *Smith, Ricardo, Marx*. Rio de Janeiro: Edições Graal, pp. 195/225, 1978.
RICARDO, D. *Princípios de Economia Política e Tributação*, São Paulo, Abril Cultural, 1982 (Os Economistas).
ROBINSON, J. A Função de Produção e a Teoria do Capital. In: *Contribuições à Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.
ROBINSON, J. *Economía de la Competencia Imperfecta*. Barcelona: Ediciones Martinez Roca, SA.
RODRÍGUEZ, F., RODRIK, D. *Trade Policy and Economic Growth*: a skeptic's guide to the cross-national evidence. Bernanke, B., Rogoff, K.S. Macroeconomics Annual 2000. Cambridge, MA: MIT Press, 2001.
RODRIK, D. Growth Strategies, 2003. (http://ksghome.harvard.edu/~.drodrik.academic.ksg/papers.html.)
RODRIK, D. Who Needs Capital-Account Convertibility? 1998 (http://ksghome.harvard.edu/~.drodrik.academic.ksg/papers.html).
ROGOFF, K. Rethinking Capital Controls: When Should We Keep an Open Mind? *Finance and Development*, v. 39, n. 4. Washington, DC: IMF, 2002.
ROSENTEIN-RODAN, P. M. Natura Facit Saltum: Analysis of Desequilibrium Growth Process. In MEIER, Gerald M, SEERS, Dudley (edit.). *Pioneers in Development*. Oxford: Oxford University Press, 1984.
ROSENTEIN-RODAN, P. M. Problems of Industrialization of Eastern and South Eastern Europe. *Economic Journal*, v. 53, n.2, 202-211 (June-September), 1943
ROSS, S. *et al*. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1995.
SACHS, J. WARNER, A. *Economic Reform and the Process of Global*. Integration Brookings Papers on Economic Activity, Issue 1, 1995
SAES, D. *A Formação do Estado Burguês no Brasil* (1888/1891). Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985.
SCHERER, F.M. *Preços Industriais*: teoria e evidência. Rio de Janeiro: Campus, 1979.
SCHUMPETER, J.A. *Teoria do Desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Abril Cultural, 1982 (Os Economistas).
SERRA, J. Ciclos e Mudançcas Estruturais na Economia Brasileira no Pós-Guerra. In BELLUZZO, L. G. M., COUTINHO, R. *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*: Ensaios Sobre a Crise (vol. I). São Paulo: Brasiliense, 1982.
SHAPIRO, H., TAYLOR, L. The State and Industrial Strategy. *World Development*, v.18, n. 6, pp. 861-878, 1990.
SILVA, S. *Expansão Cafeeira e Origens da Indústria no Brasil*. 5.ed. São Paulo: Alfa Omega, 1981.

SIMON, H.A. A Racionalidade do Processo Decisório em Empresas. Edições Multiplic. Vol. 1. N. 1, Outubro, 1980b.
SIMON, H.A. *Models of Bounded Rationality*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1980a.
SIMONSEN, R. *Evolução Industrial do Brasil e Outros Estudos*. São Paulo: Editora Nacional e Edusp,1973.
SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes*: fighting for Britain, 1937-1946. London: MacMillan, 2000.
SKIDELSKY, R. John Maynard Keynes, 1883-1946: economist, philosopher, statesman. London: Pan Books, 2004.
SNOWDON, B., VANE, H. R. Modern Macroeconomics: its origins, development and current state. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2005.
SOFRI, G. *O Modo de Produção Asiático*: história de uma controvérsia marxista. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.
SOLOMON, R. *Money on the Move*: the revolution in international finance since 1980. Princeton: Princeton University Press, 1999.
SOROS, G. *A Alquimia das Finanças*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1996.
SOUZA, F. E. P. Metamorfoses do Endividamento Externo. In CASTRO, A. B., SOUZA, F. E. P. *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*. São Paulo: Paz e Terra, 1985.
SRAFFA, P. The Laws of Return under Competitive Conditions. *The Economic Journal*, n. 144, Vol. 36, December, 1976.
STIGLITZ, J. E. *A Globalização e Seus Malefícios*. São Paulo: Futura, 2002.
STRANGE, S. *Mad Money*: when markets outgrow governments. The University of Michigan Press, 1998.
SUZIGAN, W. *Indústria Brasileira*: origens e desenvolvimento. São Paulo: Brasiliense, 1986.
SYLOS-LABINI, P. *Oligopólio e Progresso Técnico*. Rio de Janeiro: Forense Universitária/ São Paulo: Edusp, 1980.
TAVARES, M. C. *Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil*. Campinas: Ed. Unicamp, 1985.
TAVARES, M. C. As Políticas de Ajuste no Brasil: os Limites da Resistência. In TAVARES, M. C, FIORI, J. L. *(Des)Ajuste Global e Modernização Conservadora*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993.
TAVARES, M. C. *Ciclo e Crise*: o movimento recente da economia brasileira. Rio de Janeiro: IEI/UFRJ (mimeo - Tese para Professor Titular), 1978.
TAVARES, M. C. Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, 9ª ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1981.
TAVARES, M. C., BELLUZZO, L. G. M. Notas Sobre o Processo de Industrialização Recente no Brasil. *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*: Ensaios Sobre a Crise (vol. I). São Paulo: Brasiliense, 1982.
TRIFFIN, R. *Gold and the Dollar Crisis*. New Haven: Yale University Press, 1960.
UNCTAD. *Trade and Development Report*, 2005. Geneve, United Nations Conference on Trade and Development, 2005b.
UNCTAD. *World Investment Report*, 2005. Geneve, United Nations Conference on Trade and Development, 2005.
VAN DER WEE, H. *Prosperity and Upheaval*: the world economy 1945-1980. London: Penguin Books, 1986.
VARIAN, H. *Microeconomia*: princípios básicos. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
VERNON, R. International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, v.80, n.2, p190-207, 1966.
VERSIANI, F. R.. VERSIANI, M. T. R. O. A Industrialização Brasileira Antes de 1930: Uma Contribuição. In VERSIANI, F. R, BARROS, J. R. M. (orgs.) *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Edição Saraiva, 1977.
VILLAREAL, R. Economia Internacional: las teorias clássicas, neo-clássicas, del imperialismo – dependência y evidencia histórica. *El Trimestre Económico*, México, 46(2):377-460, abr/jun,1979.
WADE, R. *Governing the Market*: economic theory and the role of government in East Asian industrialization. Princeton: Princeton University Press, 1990.
WILLIAMSON, J. *Economia Aberta e a Economia Mundial*. Rio de Janeiro: Campus, 1988.
WORLD BANK. *The East Asian Miracle*: economic growth and public policy. New York: Oxford University Press, 1993.
WORLD BANK. *Global Development Finance, 2000*. Washington, DC: World Bank, 2000.
WORLD BANK. Globalization, Growth and Poverty. Washington, DC: World Bank, 2001.
WORLD BANK. *Economic Growth in the 1990s*: learning from a decade of reform. Washington, DC: World Bank, 2005.
ZYSMAN, J. *Government, Markets and Growth*: financial systems and politics of industrial change. Ithaca: Cornell University Press, 1983.